



**SEĞMEN KARDEŞLER GIDA ÜRETİM
VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.**

**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU- 2**

GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

30.07.2025

İÇİNDEKİLER

1.	Değerlendirme Raporunun Amacı.....	3
2.	Halka Arza İlişkin Özet Bilgi.....	3
3.	14.06.2024 Tarihinde KAP'ta Yayınlanan Fiyat Tespit Raporu	5
3.1	İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi.....	6
3.2	Çarpan Analizi	7
3.3	Değerleme Sonucu	9
4.	Halka Arz Sonuçları.....	10
5.	Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans.....	10
6.	Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri	12

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 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.”

Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi Anonim Şirketi (“Seğmen” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Gedik Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 14.06.2024 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket payları 04.07.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Seğmen’in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 30.07.2025 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

1958 yılında Ankara merkezli olarak kurulan ülkemizin gıda imalat sanayinde önemli markalarından biri olan Seğmen’in ana iştirak konusu reçel, bal, fındık kreması, helva, tahin, pekmez üretimi ve paketlemesi, baharat paketlemesi ve satışlarıdır. Yıllar içerisinde ana iştirak 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.

Şirketin 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 Tesisi'nin 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 ürettirdiği 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.

Şirketin iş modelleri arasında, B2B2C (Şirketten Şirkete, Şirketten Tüketicie), B2B (Şirketten Şirkete), ve B2C (Şirketten Tüketicie) 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.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 144.000.000 TL'den 179.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 35.000.000 TL nominal değerli payların 30,00 TL fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14.06.2024 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 30,00 TL fiyat ile Sabit Fiyatla Talep Toplama yöntemiyle 26–27–28 Haziran 2024 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Seğmen Kardeşler, sermaye artırımını yoluyla halka arz edilen 35.000.000 TL nominal değerli 35.000.000 adet paydan 1.050.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir

Şirket'in halka arzdan beklenen net gelirin %50'sini işletme sermayesinin güçlendirilmesine, %20'sini entegrasyon ve modernizasyon yatırımlarına, %30'unu ise yeni yatırımlara ayırmayı hedeflemiştir.

3. 14.06.2024 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

14.06.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Seğmen'in değerinin tespiti amacıyla Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı analizine %50 ve benzer şirket çarpanları analizlerine %50 oranlarında ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

İNA analizinde gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin 10 yıllık iş planı doğrultusunda 2024- 2033 yılları için hazırlanmıştır. Çarpan Analizi Yöntemi kapsamında Şirket'in 2024 ilk çeyrek döneminde gerçekleşen değerler yıllıklandırılarak kullanılmıştır. Çarpan Analizinde, yurt içi benzer şirketler olarak BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 24.05.2024 tarihli verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg). Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 24.05.2024 tarihli 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.

Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 24.05.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir. 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 Şirket'in gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın dönem net karında oluşturduğu etki nedeniyle F/K çarpanının Şirket'in adil değerini gösteremeyeceği değerlendirilmiştir. Dolayısıyla F/K çarpanının kullanılması uygun bulunmamıştır.
- Şirket'in faaliyet gösterdiği Gıda imalat sanayi şirketlerinde uluslararası kabul görmüş FD/FAVÖK çarpanının, FD/Satışlar çarpanıyla karşılaştırıldığında, maliyet hesabını dikkate alması, Şirket'in nakit yaratma ve karlılık kapasitesini yansıttığı düşünülmektedir. Bu nedenle çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun görülmüştür.

Çarpan analizinde tek bir çarpan kullanılması yerine daha adil bir yaklaşımla en az iki çarpan kullanılması değerlendirildiğinden, PD/DD çarpanı da hesaplamaya dahil edilmiştir.

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 2024 – 2033 yılları için projekte edilmiştir.

3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde Seğmen'in Gedik Yatırım ile paylaştığı projeksiyonlar kullanılarak şirket değeri hesaplanmıştır. Ayrıca, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi 2024-2033 yılları arasını kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir. Bu kapsamda, tahmini serbest nakit akışı projeksiyonundan, %5 terminal büyüme oranı ve Şirket'in 2024 yılı için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %31,03 olarak hesaplanmaktadır. 2024 sonrası projeksiyon döneminde AOSM'nin %29,81–%18,99 aralığında olması öngörülmüştür. Bu iskonto oranlarıyla bulunan Firma değerinden Seğmen Kardeşler'in mevcut net finansal borcu ve ortaklara ödenen kâr payı tutarları düşüldüğünde adil özkaynak değeri 5.719.339.382 TL olarak ortaya çıkmaktadır. Böylece İNA yöntemi sonucu pay başına değer 39,72 TL'ye tekabül etmektedir.

Mali Dönem (mn TL)	2021G	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış Gelirleri	1.180	1.481	1.660	2.184	3.512	4.424	5.148	5.922	6.750	7.695	8.664	9.391	10.108
Büyüme Oranı		25%	12%	32%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%

Brüt Kar Marjı (%)	19%	30%	36%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
Brüt Kar	227	442	598	698	1.123	1.414	1.645	1.893	2.157	2.460	2.769	3.002	3.231
Faaliyet Kar Marjı (%)	15%	26%	31%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Faaliyet Karı	172	382	520	603	970	1.222	1.421	1.635	1.864	2.125	2.392	2.593	2.791
Amortisman	28	26	23	41	66	83	97	111	127	145	163	177	190
FAVOK	201	408	543	644	1.036	1.305	1.518	1.747	1.991	2.269	2.555	2.770	2.981
FAVÖK Marjı (%)	17%	28%	33%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
-Vergi				139	223	281	327	376	466	531	598	648	698
+/- İşletme Sermayesi Değişimi				239	439	295	233	248	259	295	299	218	212
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)				22	35	44	51	59	67	77	87	94	101
Firma Serbest Nakit Akışları				245	338	684	906	1.064	1.198	1.367	1.572	1.810	1.970
AOSM				31,0%	29,8%	28,6%	27,4%	26,1%	24,7%	23,3%	21,8%	20,4%	19,0%
Baz Yıl				0,85	1,85	2,85	3,85	4,85	5,85	6,85	7,85	8,85	9,85
İskonto Faktörü				0,79	0,62	0,49	0,39	0,32	0,27	0,24	0,21	0,19	0,18
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları				195	209	334	357	345	329	326	333	349	355
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları				3.133									
Uç Değer				14.783									
Uç Değer Büyümesi				5%									
Firma Değeri				5.799									
+ Nakit				71									
- Borç				125									
- Ortaklara Kar Payı Ödemeleri				26									
İştirakler				0									
Adil Özkaynak Değeri				5.719									
Sermaye				144									
Pay Değeri				39,72									

3.2 Çarpan Analizi

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranları tercih edilmiştir. Piyasa çarpanları analizleri kapsamında veriler Finnet Analiz Expert Veri Platformu'ndan elde edilmiş olup 24.05.2024 tarihli veriler ve çarpan değerleri kullanılmıştır. Çarpan Analizinde, yurt içi benzer şirketler olarak BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 24.05.2024 tarihli verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri ve FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar) medyanı uç değerler elenerek dikkate alınmıştır.

Şirket'in 31.03.2024 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket'in 31.03.2024 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla net finansal borcu 79.493.789 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 01.01.2024- 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış FAVÖK'ü 552.257.973 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 01.01.2024- 31.03.2024 dönemi için Özkaynakları 1.613.234.370 TL olarak hesaplanmıştır.

- Şirket'in 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış Hasılatı 1.587.792.332 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 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.

Benzer şirketler ve sektör verileri üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK, PD/DD çarpan değerleri ve bu değerler kullanılarak tespit edilen Şirket öz sermaye değeri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları	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
Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri					7.116.900.817

Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	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
Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri					5.444.670.707

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

3.3 Değerleme Yöntemi Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 6.000.062.572 TL adil özsermaye değerine ulaşmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 144.000.000 TL olan

Şirket'in 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. Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 35.000.000 TL, ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 24.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 2.144.650.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,96 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 179.000.000 TL, piyasa değeri ise 5.370.000.000 TL'ye tekabül etmektedir.

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
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	6.000.062.572
%28 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			4.320.000.000
Pay Adedi			144.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri*			30,00

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

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.000.062.572
Halka Arz İskontosu	28%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	4.320.000.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	144.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	30,00
Sermaye Artırım Oranı	24,31%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	35.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.050.000.000
Ortak Satış Oranı	16,67%
Ortak Satışı (Pay Adedi)	24.000.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	720.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	59.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.770.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	5.370.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	179.000.000
Halka Açıklık Oranı	32,96%

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

4. HALKA ARZ SONUÇLARI

Seğmen'in %24,31'inin sermaye artırımı, %16,67'sinin ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 59.000.000 TL nominal değerli payları için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım")

liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla halka arzına ilişkin olarak 26-27-28 Haziran 2024 tarihlerinde **“Sabit Fiyatla Talep Toplama Yoluyla Satış”** yöntemi ile talep toplanmıştır. Söz konusu süreç sonunda sermaye artırımını yoluyla halka arz edilen 35.000.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı gerçekleşmiştir. Ortak satışı yoluyla halka arzı planlanan 24.000.000 TL nominal değerli payların satışı ise iptal edilmiştir. 35.000.000 TL tutarlı nominal payların 534.481 adedi yurt içi bireysel yatırımcı, 54 adedi yurt içi kurumsal yatırımcı ve 7 adedi yurt dışı kurumsal yatırımcı olmak üzere toplamda 534.542 yatırımcıya dağıtımı gerçekleştirilmiştir. Halka arz sonuçlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Şirket paylarının halka arzında yatırımcı grubu bazında dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Dağıtılan Nominal Tutara Oranı (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı
Yurt içi Bireysel Yatırımcılar	19.027.981	54,37%	534.481
Yurt içi Kurumsal Yatırımcılar	10.072.019	28,78%	54
Yurt dışı Kurumsal Yatırımcılar	5.900.000	16,86%	7
Toplam	35.000.000	100%	534.542

5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket paylarının 04.07.2024 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından, ikinci değerlendirme raporu kapsamına giren 31.12.2024 mali tablo dönemine ait yıllık ve 2025 yılı 3 aylık finansal verileri kamuoyu ile paylaşılmıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025	Değişim
Hasılat	2.083.486.009	1.849.787.755	591.115.208	655.123.914	11%
Satışların maliyeti (-)	-1.332.607.966	-1.461.588.011	-430.268.537	-468.151.654	9%
Brüt kar	750.878.043	388.199.744	160.846.671	186.972.260	16%
Genel yönetim giderleri (-)	32.107.117	42.309.667	11.426.285	12.246.836	7%
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	66.228.242	95.380.030	24.845.966	54.705.784	120%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	12.533.040	8.936.314	2.013.372	2.389.873	19%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-28.184.950	-8.928.676	-3.463.427	-3.662.945	6%
Esas faaliyet karı	636.890.774	250.517.685	123.124.365	118.746.568	-4%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler / (giderler) , net	9.650.368	223.030.971	23.475	73.137.516	311455%
Finansman faaliyetleri öncesi faaliyet karı	646.541.142	473.548.656	123.147.840	191.884.084	56%
Finansman gelirleri	20.371.064	47.574.975	12.967.260	6.624.562	-49%
Finansman giderleri (-)	-12.883.159	-65.211.795	-21.654.661	-11.462.884	-47%

Net parasal (kayıp) / kazanç	-610.603.242	-347.381.386	-91.262.365	-118.865.618	30%
Vergi öncesi karı	43.425.805	108.530.450	23.198.074	68.180.144	194%
Dönem vergi gideri	-59.768.702	-16.458.733	-11.069.954	-8.273.998	-25%
Ertelenmiş vergi geliri	35.808.797	82.146.302	4.967.631	5.624.990	13%
Dönem karı	19.465.900	174.218.019	17.095.751	65.531.136	283%

Faaliyet Karı	652.542.684	250.510.047	124.574.420	120.019.640	-4%
Faaliyet Kar Marjı (%)	31,32%	13,54%	21,07%	18,32%	-13%
Amortisman	26.672.713	36.421.273	5.308.023	24.410.795	360%
FAVÖK	679.215.397	286.931.320	129.882.443	144.430.435	11%
FAVÖK Marjı (%)	32,60%	15,51%	21,97%	22,05%	0,3%

Seğmen, 2023 yılsonunda 2,08 milyar TL hasılat elde ederken, bu rakam 2024 yılsonu yaklaşık 1,85 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 2025 yılı ilk çeyrek hasılatı ise 655,1 milyon TL olarak gerçekleşmiş; bu tutar, 2024 yılının aynı döneminde elde edilen 591,1 milyon TL hasılatla kıyasla %10,8 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemde satışların maliyeti %8,8 oranında artmış; brüt kâr ise 187,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in brüt kâr marjı 2025 yılı ilk çeyrek itibarıyla %28,5 seviyesine ulaşmıştır. Genel yönetim giderleri, 2025 yılı ilk çeyreğinde 12,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %7 oranında sınırlı bir artış göstermiştir (2024/1Ç: 11,4 milyon TL). Buna karşın, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2024 yılı ilk çeyreğinde 24,8 milyon TL iken, 2025 yılı ilk çeyreğinde 54,7 milyon TL seviyesine yükselmiş ve %120'lik bir artış kaydetmiştir. Bu yükseliş, esas faaliyet kârında yaklaşık %4 oranında düşüşe neden olmuştur.

2024/1Ç döneminde 17,1 milyon TL olan net dönem kârı, 2025/1Ç döneminde 65,5 milyon TL seviyesine yükselerek yaklaşık %283'lük bir artış kaydetmiştir. Bu önemli artışta en büyük etken, yatırım faaliyetlerinden elde edilen 73,1 milyon TL tutarındaki gelir olmuştur. Ancak aynı dönemde 118,9 milyon TL tutarında parasal kayıp oluşmuş; bu, yüksek enflasyon nedeniyle TMS 29 (enflasyon muhasebesi) kapsamında kayıtlara yansıtılmıştır.

FAVÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr), 2024 yılı ilk çeyrekte 129,9 milyon TL iken, 2025 yılı ilk çeyrekte 144,4 milyon TL seviyesine yükselerek yaklaşık %11,2 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemde FAVÖK marjı, hasılat içindeki payını artırarak %21,97'den %22,04'e çıkmıştır.

Seğmen'in Gedik Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2025 yıl sonu projeksiyonları ve 31.03.2025 mali dönemi itibarıyla gerçekleşen verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat tespit raporunda 2025 yılı için hasılat tutarı 3.512.336.373 TL olarak varsayılmıştır. 2025 yılının ilk üç aylık döneminde öngörülen hasılat seviyesinin %19'una ulaşılmıştır.

(mn TL)	2025 3 Aylık Gerçekleşme	2025 Yıllık Tahmini	Gerçekleşme %
Hasılat (-)	655,1	3.512,30	19%

SMM	468,2	2.389,60	20%
Brüt Kar	187	1.122,70	17%
Faaliyet Gideri (-)	67	152,9	44%
Esas Faaliyet Karı	118,7	969,8	12%
Amortisman	24,4	66	37%
FAVÖK	143,2	1.035,90	14%
Düzeltilmiş FAVÖK*	144,4	1.035,90	14%

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

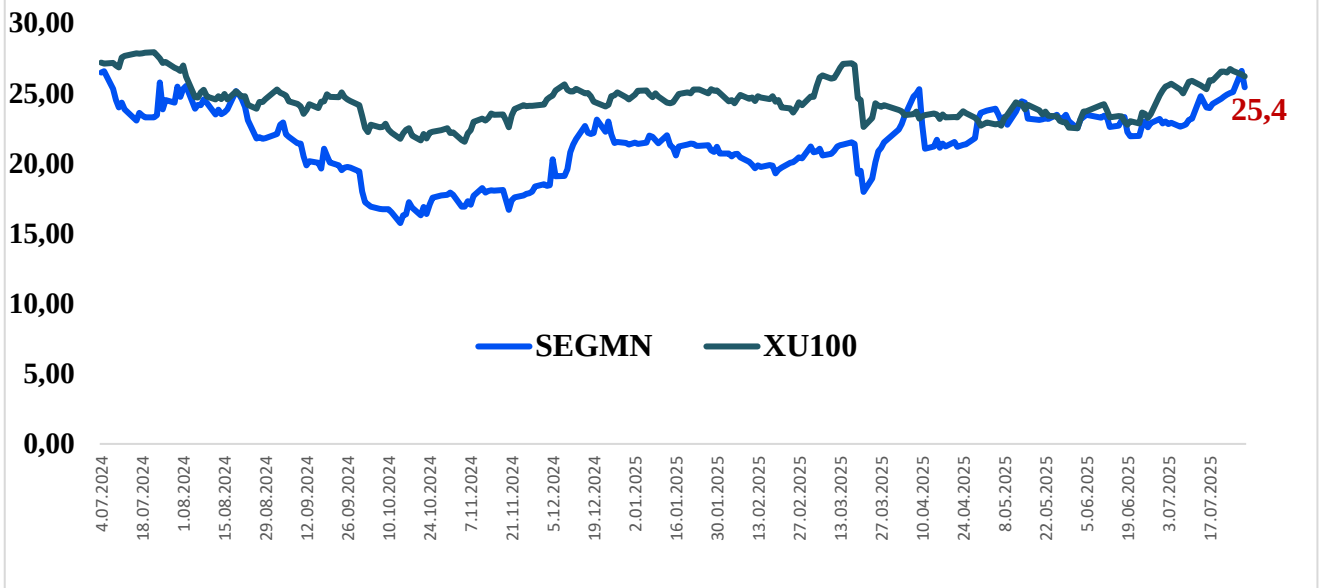
Fiyat tespit raporunda 2025 yılı tamamı için FAVÖK tutarı 1.035.862.770 TL öngörülmüştür. Şirket'in 2025 yılı ilk üç aylık gerçekleştirmeleri incelendiğinde FAVÖK tutarının 143.157.363 TL, Düzeltilmiş FAVÖK tutarının ise 144.430.435 TL olduğu görülmektedir. 2025 yılı ilk üç aylık finansal tablolara göre FAVÖK tutarı ile 2025 yılı ilk üç aylık düzeltilmiş FAVÖK tutarı, 2025 yılı tahmini FAVÖK tutarına oranı sırasıyla %14 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak halka arz öncesinde yayınlanan fiyat tespit raporundaki 2025 yılı tahminlerine göre; 01.01.2025- 31.03.2025 hesap dönemi itibarıyla sırasıyla; hasılatın %19'u, düzeltilmiş FAVÖK'ün %14'ü gerçekleşmiştir. Yılın ilk üç ayında hem enflasyon muhasebesi uygulaması hem de 2025 yılının ilk üç ayında devam eden, zayıflayan ekonomik koşullar, maliyetlerdeki baskılar ve tüketici alım gücündeki düşüş gibi önemli zorluklar etkili olmuştur. 2025 yılının ilk çeyreği olması nedeniyle satış kanallarındaki dönerselliklerle birlikte ürün gruplarındaki mevsimsellik dikkate alındığında çeyrek dönemler arasında geçişkenlikler gösterebilmektedir ve bu da çeyrek dönemler itibarıyla finansal tablo sonuçlarını etkileyebilmektedir. Ayrıca şirketin Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı Mayıs 2024 dönemi içerisinde faaliyete geçmiş olup, bu nedenle henüz tam 1 yıl(sezon) geçirmediğinden ilk çeyrek sonuçlarına yansımaları sınırlı kalmıştır.

6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Seğmen payları, 04.07.2024 tarihinde SEGMN kodu ile pay başına 30,00 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. Payları 30,00 TL'den halka arz edilmiş olan Şirket'in 29.07.2025 tarihi itibarıyla pay başı kapanış fiyatı 25,44 TL'dir. Seğmen payları halka arz fiyatına kıyasla %15,2 oranında değer kaybetmiştir. Payları işlem gördüğü tarihten bu yana BIST-100 Endeksi ise %3,5 oranında değer kaybetmiştir.

Seğmen paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



26–28 Haziran 2024 tarihleri arasında 30,00 TL pay fiyatı seviyesinden “Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi” ile halka arz edilen ve 04.07.2024 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlayan Seğmen Kardeşler payları, halka arz fiyatına göre son kapanış tarihi olan 29.07.2025 itibarıyla %15,2 oranında değer kaybederek 25,44 TL seviyesinden kapanmıştır. Seğmen paylarının işlem görmeye başladığı gün olan 04.07.2024’te kapanışı 10.872,56 puan olan BIST 100 endeksi, 29.07.2025 itibarıyla 10.487,25 puan ile günü tamamlamıştır. Bu tarihler arasında Seğmen Kardeşler payları halka arz fiyatına göre %15,2 değer kaybederken, BIST 100 endeksi ise aynı dönem boyunca %3,5 oranında değer kaybetmiştir.

Karşılaştırma	Halka Arz	29.07.2025
Seğmen	30,00	25,44
Seğmen (Getiri)		-15,20%
BIST 100 (Kapanış)	10.873	10.487
BIST 100 (Getiri)		-3,55%
Rölatif Getiri		-11,65%