



OBA MAKARNACILIK SANAYI VE TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2025 – 31.12.2025)**

25.03.2026



İçindekiler

1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
2. RAPORUN KONUSU	4
3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER.....	4
3.1 Değerleme Yöntemleri ve Şirket Değeri	5
3.2. Şirket Nihai Değeri ve Halka Arz Fiyatı.....	6
4. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR.....	7
5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	8



1. ŐIRKETİ TANITICI BİLGİLER

GENEL BİLGİLER	
Rapor Dönemi	: 01.01.2025-31.12.2025
Ticaret Unvanı	: OBA MAKARNACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ő.
Kuruluş Tarihi	: 13.01.1966
Ticaret Sicil Numarası	: 3348
Ticaret Sicil Müdürlüğü	: Gaziantep Ticaret Sicili Müdürlüğü
Vergi Dairesi	: Őehitkamil
Vergi Numarası	: 632 005 3345
Mersis Numarası	: 0632005334500012
Faaliyet Konusu	: MUHTELİF GIDA VE HUBUBAT İMALATI-MAKARNA-İRMİK-UN-NOODLE
Kayıtlı Sermaye Tavanı	: 3.500.000.000 TL
Çıkarılmış Sermaye:	: 2.876.530.554 TL
İşlem Sembolü:	: OBAMS
Halka Arz Tarihi:	: 01.03.2024
Merkez Adres:	: 4. Organize Sanayi Bölgesi, 83422 Nolu Cadde, No: 1, Őehitkamil/Gaziantep
Fabrika Adresleri	: 4. Organize Sanayi Bölgesi, 83422 Nolu Cadde, No: 1, Őehitkamil/Gaziantep : Çağlayan Mahallesi 4545 Sokak No: 21 Hendek/Sakarya
E-posta Adresi	: yatirimciiliskileri@obamakarna.com.tr
WEB Adresi	: www.obamakarna.com.tr
Telefon	: +90 342 323 46 00 (pbx)
Faks	: +90 342 323 46 10
Bağımsız Denetim Kuruluşu	: EREN BAĞIMSIZ DENETİM A.Ő.



2. 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 **1 Mart 2024** tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, şirketin **01.01.2025-31.12.2025** dönemine ait finansal raporları **11.03.2026** tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliğ hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların **31.12.2025** tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

İşbu Rapor Şirketimiz “**Denetim Komitesi**” tarafından hazırlanmıştır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER

Şirketimiz paylarının halka arzına aracılık eden Ünlü Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 19 Şubat 2024 tarihinde Şirketimizin internet sitesi, Ünlü Menkul Kıymetler A.Ş. (Ünlü Menkul Kıymetler) internet sitesi (www.unlumenkul.com) ve KAP'ta (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1250565>) yatırımcıların bilgisine sunulan 25 Aralık 2023 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, halka arz edilen paylarımızın birim fiyatının tespitinde, sektörün ve Şirketimizin özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ile değer belirlenmesi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanlarının Analizi ile değer belirlenmesi



3.1 Değerleme Yöntemleri ve Şirket Değeri

İNA sonuçları özeti

Açıklama	Birim	Değer
Projeksiyon dönemi	mln USD	418
Uç dönem	mln USD	573
Şirket değeri	mln USD	991
Net borç	mln USD	(30)
Özkaynak değeri	mln USD	961
20.12.2023 kuru	TL/USD	29,1
Özkaynak değeri	mln TL	27.972

Kaynak: Şirket, ÜNLÜ & Co analizi

Bulunan özkaynak değeri 20.12.2023 günü TCMB USD/TL döviz alış satış ortalama kuru olan 29,1 ile çarpılarak **27.972 mln TL'lik bir özkaynak değeri hesaplanmıştır.**

Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi çalışması için hem Türkiye hem yurt dışında faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir ve her iki kategoride de ŞD/ Satışlar, ŞD/FAVÖK ve F/K çarpanları hesaplanmıştır.

Aşağıda değerlemede kullanılan son 12 ay net satışlar, FAVÖK ve net kar rakamları ve Şirket'in 30.09.2023 itibariyle net borcu aşağıdaki tabloda mevcuttur. Çarpanlar 20.12.2023 günü gün sonu verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Finansallar

SOA Finansallar	Birim	9A 2023G mln TL	SOA mln TL
Net satışlar	mln TL	11.997	14.867
FAVÖK	mln TL	1.424	1.456
Net Borç	mln TL	809	809
Net Kar	mln TL	1.052	994

Kaynak: Şirket

Çarpan analizi sonuçları

Çarpanlar	Birim	ŞD/Satışlar	ŞD/FAVÖK	F/K
-----------	-------	-------------	----------	-----



Grup 1 (Yurt içi gıda şirketleri)	x	1,4x	10,1x	16,4x
Grup 2 (Yurt dışı gıda şirketleri)	x	1,2x	10,3x	15,3x

Çarpan analizi	Birim	Özkaynak değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış özkaynak değeri
Grup 1 (Yurt içi gıda)	mln TL	16.756	%50,0	8.378
Grup 2 (Yurt dışı gıda)	mln TL	15.604	%50,0	7.802
Toplam	mln TL			16.180

Kaynak: Factset, Rasyonet, ÜNLÜ & Co analizi

Ünlü Menkul Kıymetler tarafından yapılan çalışmada şirketin yeni hat yatırımları, yeni kurmuş olduğu yurtiçi ve yurtdışı bağlantıları ile yeni noodle işinin barındırdığı katma değer göz önüne alındığında, İndirgenmiş Nakit Akımı analizinden çıkan değer Şirket'in yüksek büyüme potansiyelini daha iyi yansıttığına inanmamıza karşılık temkinli tarafta kalmak adına İNA'dan çıkan değere %40, Çarpan Analizinden çıkan değerlere %60 verilerek Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 20.897 mln TL bulunmuştur.

Özkaynak değeri hesaplaması

	Birim	Özkaynak değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
İNA	mln TL	27.972	40,0%	11.189
Çarpan	mln TL	16.180	60,0%	9.708
Halka arz öncesi özkaynak değeri	mln TL			20.897

Kaynak: ÜNLÜ & Co analizi

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda Ünlü Menkul Kıymetler tarafından Oba Makarna için; İndirgenmiş nakit akımı yöntemi ile özkaynak değeri **27.972 mln TL** olarak, Çarpan yöntemi ile özkaynak değeri ise **16.180 mln TL** olarak bulunmuştur. Yukarıda belirtilen ağırlıklarla Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri **20.897 mln TL** bulunmuştur.

3.2. Şirket Nihai Değeri ve Halka Arz Fiyatı

Fiyat Tespit Raporunda Şirketimizin değerlemesinde **İNA yöntemine %40 ve Piyasa Çarpan yöntemine %60** ağırlık verilmek suretiyle **20.897 milyon TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.** Halka arz öncesi 1,-TL nominal değerli 407.169.500 adet paydan oluşan 407.169.500 TL tutarındaki çıkarılmış sermayemize göre bir payın değeri 51,32 TL olarak hesaplanmıştır. Daha sonra Şirketimizin ağırlıklandırılmış özkaynak değerinden %23,5 oranında halka arz iskontosu uygulanmak suretiyle 15.977 milyon TL halka arz iskontolu Özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bu değer baz alınarak Şirketimizin 1,-TL nominal değerli bir payının **halka arz fiyatı 39,24 TL olarak belirlenmiştir.**



Halka arz fiyatı hesaplaması

	Birim	Değer
Nominal Sermaye	mln	407
Hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri	mln TL	20.897
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	TL/pay	51,32
<i>Halka Arz İskonto Oranı</i>	%	23,5%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	mln TL	15.977
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	TL/pay	39,24

Kaynak: ÜNLÜ & Co analizi

4. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR

Ünlü Menkul Kıymetler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda, Şirketimizin geçmiş mali verileri ışığında ve Şirket yönetiminin beklentileri ile Ünlü Menkul Kıymetler'in tahminleri doğrultusunda yapılan analizler sonucunda 2023 - 2030 yılları için varsayımlar (projeksiyonlar) hazırlanmış ve bu projeksiyonlar İNA Analizine göre Şirket değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar yapılırken gelir kalemlerini oluşturan ürün gruplarının hasılatları yıllar itibariyle Şirket'in satış gerçekleştirdiği kategoriler ve kanallar ayrıştırılarak incelenmiş ve sunulmuştur.

Makarna, noodle irmik ve un ürün grupları Şirket'in mamul satışını oluşturmaktadır. Makarna üretimi için ağırlıklı durum buğdayı, yeni girilen ürün grubu olan noodle için de ekmeçlik buğday kullanılmaktadır. Durum buğdayı önce irmiğe ve sonra makarnaya, ekmeçlik buğday da önce una, sonra da çeşitli ara aşamalardan geçerek noodle üretimine dönüşmektedir. Şirket ayrıca irmik ve un satışı da gerçekleştirmektedir.

Bu kapsamda her bir ürün grubu için geçmiş performanslar incelenmiş, ciro ve satış adetleri üzerinden birim maliyetler hesaplanmış, projeksiyon dönemi tahminleri yapılırken pazar koşulları ve Şirket'in stratejileri ile uyumlu adet büyümeleri öngörülmüştür. Şirket'in tüm coğrafyalarda karlı büyüme ve bu doğrultuda fiyatlandırma yapma amacı vardır. Ancak ihtiyatlı tarafta kalmak adına projeksiyon dönemi birim fiyat tahminleri yapılırken yurt içi satışlarda fiyatlandırmanın TL üzerinden olacağı düşüncesiyle beklenen TL ortalama enflasyon, yurtdışı satışlardaki birim fiyatlar için ise ağırlıklı satışların USD bazında olması nedeniyle USD ortalama enflasyon ile fiyatlar artırılmıştır.

2023 yılı bütçelerinde ise fiyatlar için son 3 ayı tahmin ederken 9. ay fiyat seviyeleri göz önüne alınarak bu rakamlar, son 3 aylık fiyat tahmini için, son 3 aylık ortalama beklenen enflasyonlar ile büyütülmüştür. Ağırlıklı buğday alım satımını kapsayacak şekilde yapılan ticari mamul satışları da Şirket operasyonlarının ayrılmaz bir parçası olarak göze çarpmaktadır. Şirket'in tüm ürünlerinin ana hammadde olan buğdayın, üretimin aksamaması için sürekli olarak bulunurluğunun olması şarttır. Buğday stoğunda yaşanacak sıkıntı nedeniyle makinalarda duruş olması, karlılığı ve verimliliği oldukça kötü etkilemektedir. Bu kapsamda Şirket ihtiyacı olabilecek miktarın en yüksek seviyesini her zaman tedarik etmek ve stoklarında tutmak açısından azami özeni göstermektedir. Bu hammadde güvenliğini sağlamak adına alınan fazladan buğday da, piyasada ticarete konu edilmektedir.



Bunun yanı sıra buğday işleme sırasında ortaya çıkan kepek, ırmık altı un gibi üretimin devamında kullanılmayan yan ürünler, ağırlıklı hayvan yemi olarak kullanılmak üzere yem fabrikalarına satılmaktadır. Bu tespitler sonucunda aşağıda Gelir Tablosu projeksiyonuna yer verilmiştir.

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net satışlar	mln USD	652,2	719,1	797,6	880,7	941,9	1.005,6	1.071,9
<i>Büyüme</i>	%	(14,3%)	10,3%	10,9%	10,4%	6,9%	6,8%	6,6%
Satılan malın maliyeti	mln USD	523,2	572,2	630,7	693,6	740,1	788,5	837,8
<i>Büyüme</i>	%	(19,4%)	9,4%	10,2%	10,0%	6,7%	6,5%	6,3%
Brüt kar	mln USD	129,0	146,9	166,9	187,1	201,8	217,1	234,1
<i>Brüt kar marjı</i>	%	19,8%	20,4%	20,9%	21,2%	21,4%	21,6%	21,8%
Genel yönetim giderleri	mln USD	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1	3,1
<i>Net satışlara oranı</i>	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Pazarlama giderleri	mln USD	48,1	50,6	53,9	57,9	61,2	64,5	67,8
<i>Büyüme</i>	%	7,4%	7,0%	6,8%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%
Diğer gelir/gider net	mln USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Büyüme</i>	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FAVÖK	mln USD	78,1	93,5	110,1	126,3	137,6	149,6	163,1
<i>FAVÖK marjı</i>	%	12,0%	13,0%	13,8%	14,3%	14,6%	14,9%	15,2%

Kaynak: Şirket, ÜNLÜ & Co analizi

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Fiyat Tespit Raporu'nda yıllık bazda yer alan varsayımların gerçekleşme tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

2025 Yılı tahmin ve Gerçekleşme Tablosu	2025 Yılı Tahmini *		Gerçekleşmeler (TMS 29 uygulanmış) 31.12.2025 **		Gerçekleşme Oranı	
	USD	TL	USD	TL	USD	TL
x 1.000.000 (Milyon)						
Net satışlar	719,123	28.361,061	531,288	22.772,242	73,88%	80,29%
Satılan malın maliyeti	572,234	22.567,993	492,438	21.107,024	86,06%	93,53%
Brüt kar	146,889	5.793,067	38,850	1.665,218	26,45%	28,75%
Genel yönetim giderleri (-)	2,821	111,256	6,151	263,637	218,04%	236,96%
Pazarlama giderleri (-)	50,574	1.994,558	40,046	1.716,443	79,18%	86,06%
Diğer gelir/gider net (+)***	a.d.	a.d.	19,999	857,199	a.d.	a.d.
Amortisman, Ödenmemiş Gid.ve Tek Sef.Gid.(+)	0,000	0,000		513,429		
FAVÖK	93,494	3.687,254	24,632	1.055,767	26,35%	28,63%
FAVÖK Marjı	13,00%	13,00%	4,64%	4,64%	35,66%	

39,4384

* 2025 Yılı 12 aylık Ortalama USD Kuru

42,8623

** 31 Aralık 2025 USD Kuru (30.12.2025 TCMB Alış)

513,429

*** Amortisman, Ödenmemiş Giderler ve Tek Seferlik Giderler (Milyon TL)



Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28/12/2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca yapılan duyuru çerçevesinde 31.12.2023 tarihi itibarıyla finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarına ait finansal tabloların Türkiye Muhasebe Standardı 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlamada ("TMS 29") yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği kararı alınmıştır. Bu kapsamda, Oba Makarna 31.12.2023 tarihi itibarıyla finansal tablolarını TMS 29 ilkelerine uygun olarak enflasyon muhasebesi ile hazırlamaya başlamıştır.

Fiyat Tespit Raporu hazırlandığı tarih itibarıyla TMS 29 kapsamında raporlama zorunluluğu bulunmamakta olduğundan şirket tarafından yapılan tahminler ile yapılan hesaplamalar enflasyon muhasebesini hesaba katmadan yapılmış olup, enflasyon muhasebesi uygulanmış olarak açıklanan finansallar ile tam olarak karşılaştırılabilir olmayabilir. Ünlü Menkul Kıymetler tarafından Fiyat Tespit Raporu'nda dikkate alınan geçmiş ve geleceğe yönelik hesaplamalar USD (Amerikan Doları) bazında hazırlanmıştır. Bu sebeple, açıklanan sonuçları tahminler ile karşılaştırabilmek adına, **2025 yılı için TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanarak raporlanmış finansal sonuçlar 31/12/2025 günü kapanışa ilişkin (30.12.2025 tarihinde açıklanan) T.C. Merkez Bankası USD/TL Alış kuru kullanılarak USD'ye çevrilmiştir.** Fiyat tespit raporunda yer alan 2025 yılı tahmini TMS-29 uygulamasından önce yapılmıştır, dolayısıyla **tahminlerin TL'ye çevriminde ise 2025 yılı 12 aylık döneme ilişkin ortalama USD Alış kuru dikkate alınmıştır.** Uygulamanın yürürlüğe girmesinin ardından şirket, 2024 yılında olduğu gibi 2025 yılı finansal sonuçlarını da TMS-29 uygulanmış şekilde açıklamıştır.

Bağımsız denetim raporunda ticari alacakların büyüklüğü ve tahsil edilebilirliği kilit denetim konusu olarak belirtilmiş olup, işletme sermayesi yönetimi ve tahsilat performansının önümüzdeki dönemler açısından önem arz ettiği değerlendirilmektedir. Şirketin 2025 yılı itibarıyla işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı üretmiş olması olumlu olmakla birlikte, söz konusu nakit oluşumunun önemli bir kısmının işletme sermayesi kalemlerindeki değişimlerden kaynaklandığı görülmektedir. Bu durum, operasyonel nakit üretiminin sürdürülebilirliği açısından dikkatle değerlendirilmelidir. Şirket sermaye yapısının güçlü olması sebebiyle TMS 29 kapsamında oluşan parasal kayıp etkisinin, 2025 yılı finansallarında net dönem karı üzerinde belirleyici düzeyde etkisi bulunduğu görülmektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2025 yıl sonu projeksiyonları ve 2025 yılı 12 aylık dönem itibarıyla gerçekleşen finansal kalemler, olası mevsimsellik etkileri göz ardı edilerek, gerçekleşme oranları üzerinden karşılaştırılmıştır. Şirketin Sakarya Hendek'te bulunan fabrikasında Eylül 2024'te meydana gelen talihsiz kaza nedeniyle duran faaliyetlerin toplam üretime oranı yaklaşık %35 civarındadır. Ticari faaliyetler dahil satışlar içerisindeki oranı ise yaklaşık %30 civarında olup kazanın neden olduğu olası eksik kapasitenin giderilmesi amacıyla yapılan çalışmalar da sona yaklaşmış olup; çalışmalar devam etmektedir. Bu kapsamda, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen operasyonel kârlılık varsayımlarının, gerçekleşen kaza sonucu meydana gelen kapasite ve satış kaybından dolayı aşağı yönlü etkilendiği değerlendirilmektedir.

Gerçekleşmeler karşılaştırılırken, şirketimizin Hendek Fabrikasında meydana gelen talihsiz kazanın satış ve karlılık üzerinde meydana getirdiği olumsuz etkiler, fabrikayı yeniden faaliyete alma çalışmalarının etkileri de göz önünde bulundurulmalıdır.

2025 yılı 12 aylık dönemde gerçekleşen ortalama Amerikan Doları Alış Kuru: 39,4384 olup; gerçekleşmeler, Bağımsız Denetim Raporuna göre enflasyon muhasebesi uygulanmış tutarlar olduğundan, USD tahminler 31 Aralık 2025 tarihli (30.12.2025 tarihinde açıklanan) 42,8623 USD/TL Alış Kuru (TCMB Alış) ile Türk Lirasına çevrilmiştir.

Buna göre;

Şirketimiz, 2025 yılı 12 aylık dönemde yaklaşık 531,288 milyon USD hasılat gerçekleştirmiş olup; Fiyat Tespit raporunda 719,123 milyon USD olarak tahmin edilen 2025 yıllık hasılat tutarının %73,88'i gerçekleştirilmiştir.



Fiyat tespit raporunda 2025 yılı FAVÖK tutarı 93,494 Milyon USD ve FAVÖK Marjı %13,00 öngörülmüştür. Şirket 2025 yılı 12 aylık gerçekleştirmeleri incelendiğinde FAVÖK tutarının 24,632 milyon USD ve FAVÖK Marjının %4,64 şeklinde gerçekleştiği görülmektedir. Fiyat tespit raporunda tahmin edilen yıllık FAVÖK tutarının % 26,35'i ve Fiyat Tespit Raporunda tahmin edilen FAVÖK marjının % 35,66'sı oranında gerçekleşme olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, Fiyat Tespit Raporunda Şirketimizin özsermaye değerinin ve halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden İNA Analizinde 2025 tüm yıl için öngörülen hasılat varsayımının 12 aylık dönemde %73,88'i, 2025 tüm yıl için öngörülen FAVÖK varsayımının 12 aylık dönem sonu itibariyle %26,35'i, FAVÖK Marjının ise %35,66 oranında gerçekleştirildiği görülmüştür. Tahmin edilen FAVÖK marjı ile gerçekleşen FAVÖK marjı arasında meydana gelen farkın ise Hendek fabrikada meydana gelen yangın sonrası kapasitede ve mamul satışlarındaki düşüş ve daha öncesinde Hendek Fabrikasından sevk edilmek üzere planlaması yapılan bazı yurtdışı siparişlerin Gaziantep Fabrikadan yapılmasına bağlı operasyonel maliyet farklılıklarından kaynaklı olduğu, bunun yanında mamul satış cirosundaki kaybı telafi etmek ve nakit akışına katkı sağlamak amacıyla; mamul satışına göre daha düşük kar marjına sahip ticari mal satışlarının artırılmasının şirket karlılığı üzerine etkisinin olduğu görülmektedir. Hendek tesisinde meydana gelen kazanın 2024 son çeyreğinde başlayan olumsuz etkisinin göz ardı edilmesi durumunda 2025 yılı 12 aylık dönem sonu itibariyle gerçekleştirmelerin geçmiş trende uygun olduğu, tutarsal gerçekleşmenin ise "kaza etkisi" hariç normal seviyesine yakın olduğu söylenebilir. Ancak, söz konusu etkiler dışında dönem içerisinde genel ekonomide ve maliyet yapısında meydana gelen değişimlerin ve ticari ürün satış kompozisyonundaki farklılaşmanın marjlar üzerinde aşağı yönlü etkisinin bulunduğu değerlendirilmektedir.

01.03.2024 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 39,24 TL tutarındaki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da (OBAMS) koduyla işlem görmeye başlayan Oba Makarna paylarına istinaden şirket 15.10.2024'te 0,64 TL ve 22 Aralık 2025'te 0,03 TL temettü dağıtımını gerçekleştirdiği için geriye dönük fiyat düzeltmesi neticesinde düzeltilmiş halka arz fiyatı 38,56 TL'ye denk gelmektedir. **Şirketin gerçekleştirmiş olduğu % 500 oranındaki bedelsiz sermaye artışı sonrası payların arz fiyatı eşleniği yaklaşık 6,42 TL'ye denk gelmektedir. (OBAMS) koduyla işlem gören Oba Makarna payları 31.12.2025 tarihi itibarıyla 7,96 TL seviyesinden kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı günden bir gün önce, yani 28.02.2024 tarihinde 9.062 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 31.12.2025 tarihinde 11.262 seviyesinde kapanmıştır.**

Oba Makarna'nın birim pay fiyatı halka arz edildiği günden bu yana yaklaşık $(7,96-6,42/6,42)$ %23,99 oranında artarken, **BIST 100** aynı dönem boyunca $(11.262-9.062/9.062)$ % 24,28 oranında değer kazanmıştır. Böylelikle Oba Makarna halka arz olduğu günden bu yana **BIST 100'ün trendine uygun bir performans göstermiştir.** Halka arz sonrasında hisselerin ikincil piyasadaki performansı, halka arza ilişkin İzahnamede belirtilen risk faktörlerine bağlı olarak dalgalanmalar barındırabilir. Şirket'in operasyonel performansı, ekonomik gelişmeler, içerisinde bulunduğu sektöre ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yatırımcı nezdinde nasıl algılandığı fiyata etki eden temel etkenler arasında sayılabilir.

Tüm bu veriler birlikte değerlendirildiğinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan varsayımların kaza öncesi dönemde büyük ölçüde gerçekleştiği, ancak kazayı takip eden dönemlerde özellikle kârlılık ve marj varsayımlarında sapmalar olduğu ve 2025 yılı finansallarının bu durumu daha belirgin hale getirdiği görülmektedir. Buna karşın, temettü dağıtımları ve sermaye artırım etkileri ile birlikte pay performansının belirli bir seviyede korunabildiği değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,

Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Denetim Komitesi

Başkan- Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
İlkay Arıkan

Üye – Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Hüseyin Şahin