



Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu Analizi

9 Mayıs 2023

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Fiyatı	16,27 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	600.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	706.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	106.000.000 TL
Sermaye Artırımı	106.000.000 TL
Ortak Satışı	-
Halka Arz Büyüklüğü	1.724.620.000 TL
Halka Açıklık oranı	15,01%
Ek satış	-
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	-
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal (Ek Satış Dâhil)	-
Talep Toplama Tarihleri	10.05.2023-12.05.2023

Şirket'in Faaliyetleri

Şirket'in ana faaliyeti; kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti, şeker sanayinin yan ürünü olan yaş küspe, kuru küspe, melas, melaslı kuru küspe, kireç taşı, elektrik üretimi ile tohum ve gübre ticareti yapmaktır. Şirket tarafından üretilen gerçekleştirilen ürünler aşağıdaki gibidir:

Kristal şeker: Bir glukoz molekülü ile bir fruktoz molekülünden oluşan bir disakarittir ve doğada başlıca şeker kamışı ve şeker pancarından elde edilir. Meyve sebzelerin çoğunda da serbest olarak bulunur. Sakarozun en yaygın kullanılan şekli sofr şeker olarak da bilinen kristal halidir.

Küp şeker: Toz şekerini oluşturan şeker kristallerinin sıkıştırılarak bir araya getirilmesiyle yapılır. Küp şeker üretilen fabrikalarda bu işi yapmak için özel makineler bulunur. Bu makinelerde ilk olarak toz şekerin üzerine bir miktar su püskürtülür. Bunun sonucunda şeker taneciklerinin bir bölümü çözünür ve yapışkan hale gelir. Kısmen çözünmüş olan şeker tanecikleri küp şeklindeki kalıplara dökülüp sıkıştırılır. Böylece şeker taneciklerinin birbirine tutunması sağlanır. Daha sonra kalıplardaki küp şekerler fırından geçirilerek kurutulur. İçlerindeki su buharlaştıktan sonra da küp şekerler paketlenir.

Melas: Şeker fabrikalarında şekerin daha fazla kristallendirilerek ayrılamayan son atığıdır. Kahverengimsi kıvamlı bir sıvıdır. Bünyesinde şeker, bazı mineral maddeler ve suda eriyen farklı bileşikler bulundurulur. Maya, alkol, gübre, yem, yapıştırıcı ve benzeri sektörlerde kullanılır.

Pancar küspesi: Şeker pancarındaki şekerin su ile ekstraksiyonu sonrasında kalan posadır. Hayvan yemi olarak yaygın şekilde kullanılır.

Şirket ayrıca Bağlı Ortaklıkları vasıtasıyla hayvancılık, akaryakıt ürünleri ticareti, nakliyecilik, dokuma çuval imalatı ve ticareti, lisanslı depoculuk faaliyeti, bakliyat ve şeker ticareti yapmaktadır. 4634 Sayılı Şeker Kanununun 5. Maddesi uyarınca, şeker pancarı fiyatları her yıl, şeker fabrikası işleten gerçek ve tüzel kişiler ile üreticiler ve/veya temsilcileri arasında varılan mutabakata göre belirlenir. Söz konusu madde hükmüne istinaden Kayseri Şeker, şeker pancarı temin ettiği çiftçilerle ("Üreticiler") her yıl şeker pancarı üretim sözleşmesi ("Üretim Sözleşmesi") imzalamaktadır.

Üretim Sözleşmesi'ni imzalayan Üreticiler, bir yıl süreyle Üretim Sözleşmesi'nde yer alan şartlara uygun olarak şeker pancarı yetiştirmeyi ve Üretim Sözleşmesi'nde belirtilen fiyatla yetiştirdikleri şeker pancarını Kayseri Şeker'e teslim etmeyi ve Kayseri Şeker'de sözleşme konusu miktardaki şeker pancarını Üreticilerden teslim almayı taahhüt etmektedirler. Kayseri Şeker 6 il ve 21 Bölge Müdürlüğüne bağlı köylerde yaklaşık olarak 15.000 çiftçi ile 3'lü münavebe (Ekim nöbeti, bir tarlaya aynı ürünlerin arka arkaya ekilmemesi, farklı bitkilerin bir düzen içinde birbirinin peşi sıra ekilmesini ifade eden tarım yöntemidir.) esaslarına göre şeker pancarı üretim sözleşmesi yapmaktadır. Üretim Sözleşmesi, müteselsil sorumluluk öngörmektedir. Don, sel ve Şirket'çe kabul edilebilecek diğer mücbir sebepler haricinde, taahhüde girdiği halde hiç pancar teslim etmeyen Üreticiler, sözleşmede yazılı taahhüt miktarı ile bağlı oldukları köyde oluşacak pancar fiyatının çarpımı neticesinde hesaplanan meblağın %10'unu tazminat olarak ödemekle yükümlüdürler.

Ayrıca, Kayseri Şeker'in Üreticileri Kayseri, Sivas, Tokat, Yozgat, Amasya ve Nevşehir bölgelerinde aktif olarak faal durumdadır. Bu nedenle herhangi bir bölgede yaşanacak hastalık, ağır iklim koşulları, sel gibi mücbir sebeplerin varlığı halinde, diğer bölgelerde devam eden üretim faaliyetleri, tedarik probleminin önüne geçebilecek yapıda ve yoğunluktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
S.S Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifi	351.622.539	58,60%	351.622.539	49,80%
Türkiye Varlık Fonu	66.438.243	11,10%	66.438.243	9,40%
Diğer Pancar Ekicileri Kooperatifi	181.939.218	30,30%	181.939.218	25,80%
Halka Açık Kısım	-	-	106.000.000	15,00%
TOPLAM	600.000.000	100,00%	706.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket sermaye artırımını ile ihraç edilecek olan yeni paylarının halka arz edilmesi sonucunda halka arz masrafları çıkarılmasından sonra elde edilecek gelirin kullanım yerleri aşağıda gösterilmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi
Ar - Ge Faaliyetleri	10 – 15%
İşletme Sermayesi Finansmanı	55 – 60%
Güneş Enerji Santrali Yatırımı	15 – 20%
Entegrasyon ve Modernizasyon Yatırımları	20 – 25%

Kaynak: Fon Kullanım Raporu

Değerleme Özeti

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	12.155.485.944
Piyasa Yaklaşımı- Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.112.468.869
Piyasa Yaklaşımı- Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.393.309.396
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	12.204.187.538
Pay Adedi		600.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		20,34

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt içi Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri	50%	12.112.468.869
Pay Başına Değer		20,19
Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri	50%	12.393.309.396
Pay Başına Değer		20,66
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		12.252.889.132
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		20,42

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonucu	Bin TL
Uç Değer	7.889.696
İndirgenmiş SNA Toplamı	5.870.262
Şirket Firma Değeri	13.759.958
Şirket Özsermaye Değeri	12.155.486
Pay Başına Değer (TL)	20,26

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FİNANSAL BİLGİLER

VARLIKLAR- TL	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Dönen Varlıklar	1.570.296.761	1.666.740.338	1.959.416.983	5.479.381.639
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.560.312	205.491.545	180.318.612	154.746.735
Ticari Alacaklar	707.240.806	690.152.200	465.074.376	101.902.874
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.410.107	1.501.341	254.239	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	700.830.699	688.650.859	464.820.137	101.902.874
Diğer Alacaklar	52.688.499	4.208.196	89.720.134	122.513.191
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	87.911.675	117.096.856
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	52.688.499	4.208.196	1.808.459	5.416.335
Canlı Varlıklar	17.638.136	16.341.832	21.552.443	16.708.421
Stoklar	605.894.576	522.155.117	554.991.029	3.406.252.237
Peşin Ödenmiş Giderler	157.239.933	220.728.374	617.761.988	1.447.677.854
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.924.307	41.623	2.292	19.985.905
Diğer Dönen Varlıklar	13.110.192	7.621.451	29.996.109	209.594.422
Duran Varlıklar	2.770.685.565	2.789.795.403	5.776.383.451	5.186.079.672
Ticari Alacaklar	53.352	1.241.280	60.984	71.984
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	53.352	1.241.280	60.984	71.984
Diğer Alacaklar	195.199	302.278	302.241	303.016
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	195.199	302.278	302.241	303.016
Finansal Yatırımlar	7.624.073	7.624.074	7.624.074	7.624.074
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	267.605	475.114	601.664
Canlı Varlıklar	28.635.293	38.196.620	63.378.259	61.756.147
Maddi Duran Varlıklar	1.489.781.639	1.436.311.613	3.842.325.459	3.876.816.814
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	343.104.822	343.466.706	344.872.641	344.948.401
- Şerefiye	18.369.123	18.369.123	18.369.123	18.369.123
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	324.735.699	325.097.583	326.503.518	326.579.278
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	897.643.000	957.953.565	1.510.130.000	1.510.130.000
Peşin Ödenmiş Giderler	1.099.523	1.904.534	6.386.796	12.535.786
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.548.664	2.527.128	827.883	1.291.786
TOPLAM VARLIKLAR	4.340.982.326	4.456.535.741	7.735.800.434	11.295.461.311

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

KAYNAKLAR- TL	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.329.925.258	1.565.534.412	1.532.508.498	4.745.941.761
Kısa Vadeli Borçlanmalar	687.413.361	558.897.502	496.424.899	1.422.360.934
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	216.099.460	530.676.545	369.657.557	234.333.139
Ticari Borçlar	101.059.135	167.404.198	228.400.626	2.765.073.221
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	680.192	1.189.730	3.252.090	0
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	100.378.943	166.214.468	225.148.536	2.765.073.221
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	12.753.372	13.503.020	16.227.300	51.855.960
Diğer Borçlar	198.683.653	131.081.973	154.156.140	25.680.449
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	0	2.887.184
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	198.683.653	131.081.973	154.156.140	22.793.265
Ertelenmiş Gelirler	47.604.668	88.834.140	93.816.371	169.780.283
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.475.420	11.332.796	109.523.176	36.639.934
Kısa Vadeli Karşılıklar	19.658.587	19.430.319	22.635.200	28.186.747
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin KV Karşılıklar	2.012.603	1.291.614	3.445.562	6.553.470
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	17.645.984	18.138.705	19.189.638	21.633.277
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.177.602	44.373.919	41.667.229	12.031.094
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.111.172.763	1.023.102.356	681.638.915	729.484.347
Uzun Vadeli Borçlanmalar	677.453.258	704.539.731	98.167.865	102.524.356
Diğer Borçlar	201.258.304	98.956.697	5.235.120	3.868.518
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	201.258.304	98.956.697	5.235.120	3.868.518
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	176.583.467	147.106.671	451.708.273	454.848.678
Uzun Vadeli Karşılıklar	55.877.734	72.499.257	124.009.395	162.278.988
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	55.877.734	72.499.257	124.009.395	162.278.988
Ertelenmiş Gelirler	0	0	2.518.262	5.963.807
Toplam Yükümlülükler	2.441.098.021	2.588.636.768	2.214.147.413	5.475.426.108
Özkaynaklar	1.899.884.304	1.867.898.973	5.521.653.021	5.820.035.203
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.894.874.434	1.862.621.280	5.521.652.783	5.820.034.405
Ödenmiş Sermaye	600.000.000	600.000.000	600.000.000	600.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1.098.626.318	1.092.859.960	3.396.576.583	3.379.043.235
-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıplar)	-68.060	-5.834.418	-38.871.551	-56.404.899
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları	1.098.694.378	1.098.694.378	3.435.448.134	3.435.448.134
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	57.687.822	57.985.605	59.494.273	74.981.018
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	41.653.137	138.262.511	111.915.121	1.450.095.182
Net Dönem Karı veya Zararı	96.907.157	-26.486.796	1.353.666.806	315.914.970
Kontrol gücü olmayan paylar	5.009.870	5.277.693	238	798
TOPLAM KAYNAKLAR	4.340.982.325	4.456.535.741	7.735.800.434	11.295.461.311

FİNANSAL BİLGİLER

(TL)	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Hasılat	1.995.582.282	2.841.531.388	5.138.188.878	795.998.567	1.299.957.631
Satışların Maliyeti	-1.607.215.672	-2.568.344.995	-3.430.816.577	-726.892.345	-653.247.418
Brüt Kar	388.366.610	273.186.393	1.707.372.301	69.106.222	646.710.213
Genel Yönetim Giderleri	-64.412.827	-71.086.291	-92.754.951	-42.748.371	-90.997.797
Pazarlama Giderleri	-88.518.906	-85.385.558	-100.068.581	-24.593.213	-34.833.363
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-12.830.521	-10.975.369	-15.889.216	-6.546.067	-13.188.592
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	63.825.213	65.283.376	70.977.273	17.277.540	24.323.866
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-25.417.596	-36.210.700	-65.996.538	-19.285.052	-12.950.382
Faaliyet Karı	261.011.973	134.811.851	1.503.640.288	-6.788.941	519.063.945
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	335.057.032	64.214.244	552.539.262	0	1.297.018
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-162.833.853	-41.107	-105.932	-65.891	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	0	117.605	207.509	-198.736	126.550
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	433.235.152	199.102.593	2.056.281.127	-7.053.568	520.487.513
Finansal Gelirler	1.971.368	20.926.483	24.393.656	17.113.549	18.116.055
Finansal Giderler	-344.038.204	-260.453.470	-382.606.756	-183.400.562	-172.388.307
Vergi Öncesi Kar	91.168.316	-40.424.394	1.698.068.027	-173.340.581	366.215.261
Vergi Gideri	6.529.403	14.205.422	-344.401.287	44.823.569	-50.299.731
-Dönem Vergi Gideri	-4.475.420	-13.816.144	-140.745.488	943.159	-43.239.885
-Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	11.004.823	28.021.566	-203.655.799	43.880.410	-7.059.846
Dönem Karı	97.697.719	-26.218.972	1.353.666.740	-128.517.012	315.915.530

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Çarpan Analizi

- Şirket halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Piyasa Değeri / Defter Değeri, Fiyat /Kazanç, Firma Değeri / FAVÖK ve Firma Değeri / Satışlar çarpanları kullanılmış olup, medyan uç değerler elimine edilerek hesaplanmıştır.
- Değerleme Çalışmasında yurt içi benzer şirketler analizinde BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren firmalardan içecek üretimi grubunda yer alan su, süt üretimi yapan ve et üretimi yapan firmalar elimine edilmiş olup, dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ile en yüksek dördte bir quartile diliminde olan veriler uç değer olarak tespit edilmiştir. Yurt içi benzer şirketler analizi ile bulunan ağırlıklandırılmış Şirket piyasa değeri 12.112,5 mn TL olarak hesaplanmıştır.
- Yurt dışı benzer şirketler analizinde ise Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan Şirketler değerlendirme çalışmasında dikkate alınmış olup, 2022 yıl sonu verileri üzerinden hesaplanan çarpanlar dahil edilmiştir. Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerden gelen değerlere eşit ağırlık verilmiş olup, Şirket piyasa değeri 12.252,8 mn TL olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirket Analizi	Baz	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn TL)
F / K	8,4	25%	3.771,2
FD / FAVÖK	8,1	25%	3.996,1
PD/ DD	2,0	25%	2.869,7
FD / Satışlar	1,3	25%	1.475,3
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			12.112,5

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi	Baz	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn TL)
F / K	10,2	25%	4.599,5
FD / FAVÖK	8,1	25%	4.001,3
PD/ DD	1,7	25%	2.405,2
FD / Satışlar	1,3	25%	1.387,4
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			12.393,3

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket pay başına değerin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, 2022- 2026 dönemleri esas alınarak Şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemleri için kullanılan risksiz faiz oranı %17,46 olup, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %20,88 olarak hesaplanmıştır. İNA analizinde Şirket Firma Değeri 13.759 mn TL olarak hesaplanmış olup, net borç düştükten sonra 12.155 mn TL Şirket piyasa değerine ulaşmıştır.

Mali Dönem (Bin TL)	2019 YE	2020 YE	2021 YE	2022 YE	2023 YE	2024 YE	2025 YE	2026 YE
Operasyon Dönemi	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027
	Nisan	Nisan	Nisan	Nisan	Nisan	Nisan	Nisan	Nisan
Satış Gelirleri	1.995.582	2.841.531	5.138.189	7.367.798	13.499.392	16.608.855	18.299.504	20.249.762
Brüt Kar Marjı (%)	19%	10%	33%	27,20%	25,20%	25,30%	25,30%	25,40%
Brüt Kar	388.367	273.186	1.707.372	2.001.371	3.401.517	4.202.469	4.629.171	5.136.168
Faaliyet Kar Marjı (%)	11%	4%	29%	23,00%	21,1%	20,30%	20,30%	20,30%
Faaliyet Karı	222.604	105.739	1.498.660	1.694.011	2.843.386	3.376.990	3.710.475	4.120.767
Amortisman	50.462	97.953	98.860	227.634	245.135	266.394	290.143	316.436
FAVÖK	273.067	203.693	1.597.519	1.921.645	3.088.521	3.643.383	4.000.618	4.437.203
-Vergi	48.973	24.320	374.665	389.622	568.677	675.398	742.095	824.153
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-46.357	-167.173	-253.238	212.778	874.620	430.281	235.230	269.196
- Sermaye Harcamaları	57.864	40.782	59.193	51.484	175.013	212.584	237.499	262.924
Firma Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.267.760	1.470.211	2.325.120	2.785.794	3.080.929
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.049.798	1.006.100	1.316.247	1.304.583	1.193.534

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonucu	Bin TL
Uç Değer	7.889.696
İndirgenmiş SNA Toplamı	5.870.262
Şirket Firma Değeri	13.759.958
Net Finansal Borç	1.604.471
Özsermaye Değeri	12.155.486

GÖRÜŞ

- Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" incelenmiştir. Piyasa Çarpanları Yönteminde yurt içi benzer ve yurt dışı benzer şirketlerin Piyasa Değeri / Defter Değeri, Fiyat /Kazanç, Firma Değeri / FAVÖK ve Firma Değeri / Satışlar çarpanları kullanılmış olup, değerlendirme sonucunda eşit ağırlık verilmiş olmasını makul karşılıyoruz.
- Çarpan Analizinde uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi adına ortalama değer yerine medyan değer kullanılmasını, değerlemede muhafazakâr tarafta kalınarak çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ile en yüksek dördte bir quartile diliminde olan verilerin aykırı değer olarak kabul edilmiş olmasını makul buluyoruz.
- İNA Analizinde projeksiyon dönemleri için risksiz getiri oranının %13,96 olarak hesaplanmış olup, değerlendirme muhafazakâr tarafta kalınarak ek %3,50 risk priminin hesaplamaaya dahil edilmiş olmasını makul buluyoruz.
- Şirket için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Piyasa Yaklaşımı ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yaklaşımı ile hesaplanan halka arz iskontosu öncesi piyasa değeri 12.204 mn TL, pay başı değer 20,34 TL'dir.
- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu bulunan değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 16,27 TL pay başına halka arz fiyatının bahsettiğimiz çekinceleri belirtmekle birlikte makul olduğunu düşünüyoruz.