



**BOR ŞEKER
ANONİM ŞİRKETİ
("ŞİRKET")**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.04.2024 – 30.09.2024 DÖNEMİ)**

**SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-128.1 SAYILI PAY
TEBLİĞİ'NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA HAZIRLANMIŞTIR.**

26.12.2024

1. Raporun Amacı

Bu rapor, 7-8-9 Şubat 2024 tarihlerinde talep toplama yöntemiyle halka arz olan ve payları Borsa İstanbul'da ("**BİST**") 15 Şubat tarihinde işlem görmeye başlayan Bor Şeker A.Ş. ("**Bor Şeker** ya da "**Şirket**") paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içermekte olup, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin ("**Pay Tebliği**") 29. maddesinin 5. fıkrası gereğince Şirket'in Denetimden Sorumlu Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. İlgili Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca; 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.

İşbu rapor söz konusu Pay Tebliği hükmü gereğince hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Şirket'in halka arzına aracılık eden Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("**Gedik Yatırım**") tarafından hazırlanan 29.01.2024 tarihli fiyat tespit raporunda ("**Fiyat Tespit Raporu**") halka arz edilen payların birim fiyat tespiti için aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

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

Şirket değerinin belirlenmesinde, değerlendirme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlere uygun olarak hazırlanmıştır.

3.1. "Gelir Yaklaşımı" (İndirgenmiş Nakit Akımları, İNA) Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

İNA Analizi, bir şirketin 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, şirketin adil özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 7 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2023 – 2029 yılları için projekte edilmiştir.

3.2. "Pazar Yaklaşımı" Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Şirket ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değerinin 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.

Yurt içindeki benzer şirketler olarak BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 02.01.2024 tarihli kapanış verileri üzerinden hesaplanan değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır.

Ayrıca, yurt dışındaki seçilmiş benzer şirketlerin 02.01.2024 tarihli verileri üzerinden hesaplanan değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır.



🌐 borseker.com

📍 Merkez: Merdivenköy Mah. Dik Yol Sok. No:2/A1501 Kadıköy-İSTANBUL

📍 Fabrika: Bor Cad. Şeker Mah. Bahçeli Beldesi Bor-NİĞDE

☎ Tel: 0388 3119301 Faks - 0388 3119307

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel değerlendirme çarpanlarından olan, F/K /Fiyat/Kazanç), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Satışlar (Firma Değeri/Satış Gelirleri), uç değerler elenerek medyan olarak dikkate alınmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde F/K, FD/FAVÖK, FD/Satışlar değerlendirme çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 02.01.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Sonuç olarak, Fiyat Tespit Raporu'nda, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri ile ulaşılan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Değerleme Sonucu (Bin TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	6.640.941
Piyasa Yaklaşımı – Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	25%	6.819.195
Piyasa Yaklaşımı – Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	6.437.449
Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri	100%	6.634.632
Pay Adedi		200.000
Ağırlıklandırılmış Adil Pay Değeri		33,17

Yapılan ağırlıklandırma ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 6.634.632 TL olarak hesaplanmaktadır.

Halka Arz Pay Fiyatı ve İskonto Hesabı

Halka Arza İlişkin Bilgiler (bin TL*)	
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.634.632
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	5.307.705
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	200.000
Halka Arz Pay Başına Değer	26,54
Sermaye Artırım Oranı	20,00%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	40.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.061.600
Ortak Satışı Oranı	15,00%
Ortak Satışı (Pay Adedi)	30.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	796.200
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	70.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.857.800
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	6.369.600
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	240.000
Halka Açıklık Oranı	29,17%

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

4. FİNANSAL SONUÇLAR VE DEĞERLENDİRME

Şirketimizin 29.01.2024 tarihinde hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda çeyreklik bazda tahminler yer almamaktadır. Söz konusu 29.01.2024 tarihli raporda yer alan 2024 yılının bütünü için yer alan yıllık tahminlerin 1/2'si, mevsimsellik etkisi göze alınmaksızın 2024/6A tahmini olarak varsayılmıştır.

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardı uygulanarak 30.09.2024 tarihi itibarıyla hazırlanmış ara dönem finansal tablolarımızda yer alan veriler ile karşılaştırmaları aşağıda yer alan tabloda paylaşılmıştır.

Bor Şeker A.Ş.	2024 Yıl Sonu Tahmini (Bin TL)	2024/6A Tahmini (Bin TL)	2024/6A Gerçekleşen (Bin TL)	2024/6A Gerçekleşme Oranı
Hasılat	4.775.441	2.387.720	1.542.528	%65
Satışların Maliyeti	3.298.279	1.649.139	1.350.130	%81
Brüt Kar	1.477.162	738.581	192.397	%26
FAVÖK	1.364.624	682.312	167.403	%25

Bu kapsamda Şirket nezdinde, ilgili değerler göz önünde bulundurularak:

- Satış Hasılatı: 1.542.528 bin TL
- Satışların Maliyeti: 1.350.130 bin TL
- Brüt Kâr: 192.397 bin TL
- FAVÖK: 167.403 bin TL

finansal değerler gerçekleşmiştir.

İlgili verilere istinaden, Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen tahmini beklentiler doğrultusunda, gerçekleşen hasılat 1.542.528 bin TL ve FAVÖK 167.403 bin TL olarak kaydedilmiştir. Yukarıdaki tabloda yer alan değerlere bakıldığında, yılın geri kalan dönemlerinde tahmin edilen 2.500.000 bin TL hasılat ve 413.000 bin TL FAVÖK sonuçlarının elde edilebileceği düşünülmektedir.

Saygılarımızla,

Bülent Akça

Denetimden Sorumlu Komite
Başkanı

Hakan Başdoğan

Denetimden Sorumlu Komite
Üyesi



🌐 borseker.com

📍 Merkez: Merdivenköy Mah. Dikyol Sok. No:2/A1501 Kadıköy-İSTANBUL

📍 Fabrika: Bor Cad. Şeker Mah. Bahçeli Beldesi Bor-NİĞDE

☎ Tel: 0388 3119301 Faks - 0388 3119307