



**Altinkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş.**

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin  
Değerlendirme Raporu - I**

**26.12.2024**

## 1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Altıncılık Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş. ("Altıncılık" veya "Şirket") 25.05.2024 tarihinde yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen altı aylık sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın Seri: VII No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile yazılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 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 düzenlemesi 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.

## 2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

### 2.1. Değerleme Yaklaşımı

25.05.2024 tarihinde [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr)'de yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Altıncılık'ın halka arz fiyatı belirlenirken;

- Şirket'in 01.01-31.12.2023, 01.01-31.12.2022 ve 01.01-31.12.2021 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli bilançolarına yer verilmiştir.
- Şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; **Çarpan Analizi** (*Pazar Yaklaşımı*) ve **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi** ("İNA") (*Gelir Yaklaşımı*) yöntemleri incelenmiştir.
  - **Çarpan Analizi Yöntemi** kapsamında değerlendirmeye; değerleme tarihi itibarıyla 2023 yıl sonu mali tablolarını açıklamış olan; BİST Gıda-İçecek Endeksi ("XGIDA")'ne dahil olan seçilmiş şirketler ve BIST-Sınai Endeksi ("XUSIN")'ne dahil (XGIDA dışında kalan) şirketler dahil edilmiştir. Çarpan Analizi kapsamında Altıncılık paylarının değerinin tespit edilmesinde; Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Satış (FD/Satış) çarpanları kullanılmıştır. Söz konusu çarpanlar 29.04.2024 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; 29.04.2024 kapanış tarihinde söz konusu şirketlerden; FAVÖK tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve FD/Satış çarpanı 5,0'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.
  - **İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi** kapsamında 2024 - 2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

### 2.2. Değerleme Sonucu

Çarpan Analizi Yöntemi'nde eşit ağırlıkla dikkate alınan FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanlarına göre şirket değerleri; BİST Gıda-İçecek Endeksi Şirketleri'nin %50 ve BİST Sınai Endeksi ("XUSIN")'ne dahil (XGIDA dışında kalan) şirketlerin %50 ağırlıklandırılmasıyla belirlenmiştir.

**Çarpan Analizi yöntemine %50 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %50 ağırlık verilerek** Şirket Değeri 2.244 milyon TL ve Birim Pay Değeri 28,73 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 1.795 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 22,98 TL olarak belirlenmiştir.**

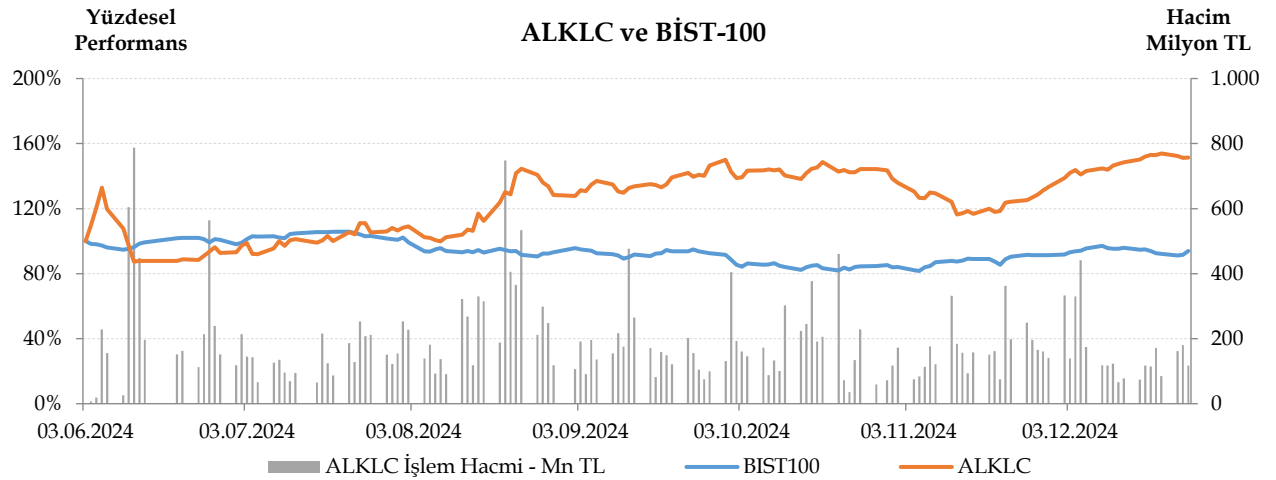
| Değerleme Yöntemi                         | Ağırlık %      | Şirket Değeri Mn TL | Birim Pay Değeri TL |
|-------------------------------------------|----------------|---------------------|---------------------|
| <b>Çarpan Analizi</b>                     | <b>50,00%</b>  | <b>2.036</b>        | <b>26,06</b>        |
| FD/FAVÖK                                  | 50,00%         | 1.805               | 23,10               |
| FD/Satış                                  | 50,00%         | 2.267               | 29,02               |
| <b>İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi</b> | <b>50,00%</b>  | <b>2.452</b>        | <b>31,39</b>        |
| <b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri</b>   | <b>100,00%</b> | <b>2.244</b>        | <b>28,73</b>        |
| Halka Arz İskontosu                       |                | 20,00%              |                     |
| <b>Halka Arz Şirket Değeri</b>            |                | <b>1.795</b>        | <b>22,98</b>        |

### 3. Halka Arz Sonrası Altıncılık Paylarının ve Borsa İstanbul'un Performansı

Şirket payları, 4 Haziran 2024 tarihinde pay başına 22,98 TL (Düzeltilmiş: 22,92 TL) fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 25.12.2024 borsa kapanış fiyatı 34,72 TL'dir. Buna göre; düzeltilmiş halka arz fiyatı olan 22,92 TL baz alındığında pay fiyatında %51,5 değer artışı söz konusudur.

Aşağıdaki grafikte BIST-100 endeksinin, payların işlem görmeye başlamasından önceki ilk iş günü olan 3 Haziran 2024 tarihli kapanış seviyesi ve Şirket paylarının halka arz fiyatı %100 olarak kabul edilerek, fiyatlarda meydana gelen değişimler yüzdesel olarak karşılaştırılmıştır. Aynı tablolarda Altıncılık paylarının işlem hacmine de yer verilmiştir. Buna göre; Şirket payları halka arzdan sonra en yüksek 35,28 TL, en düşük 20,03 TL kapanış seviyelerini görmüştür. Söz konusu fiyat seviyeleri halka arz fiyatına göre sırasıyla %12,6 düşüş ve %53,9 artış ifade etmektedir.

Halka arzdan bu yana; BIST-100 Endeksi %6,1 düşmesine karşın, aynı dönemde Altıncılık paylarında meydana gelen fiyat artışı %51,5 seviyesindedir. Buna göre Şirket paylarının BIST-100 Endeksi'ne göre göreceli artışı %61,3 seviyesindedir.



### 4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket;

- 19.09.2024 tarihinde 16.09.2024 tarihli genel kurulda 24.12.2024 tarihinde dağıtılmak üzere pay başına brut 0,0889978 TL kar payı dağıtımının onaylandığını ve ilgili tarihte dağıtıldığını,
- Çeşitli tarihlerde Türkiye'nin önde gelen bir perakende zincirine ürün satışı için anlaşma imzalandığı,
- Çeşitli tarihlerde Suudi Arabistan, Japonya ve ABD ile ihracata yönelik izin alındığı ve/veya anlaşma yapıldığı,

- 28.11.2024 tarihinde web sitesine Yatırımcı Sunumu eklediğini,
- 28.11.2024 tarihinde Burhaniye OSB tesisinin üretime başlamasıyla atıl hale gelen Gömeç tesisinin bulunduğu arsa üzerinde konut projesi yapılmasına ilişkin görüşmelere başlandığı,
- 18.11.2024 tarihinde Burhaniye OSB tesisinde üretim izni alındığı, 27.11.2024 tarihinde peynir üretim hattının sürekli olarak üretime başladığı ve 18.12.2024 tarihinde tesisin tam kapasite üretime başladığı,
- 18.11.2024 tarihinde 400.000.000 TL nominal değerli borçlanma aracına ilişkin ihrac tavanının SPK'nın 14.11.2024 tarihli ve 58/1589 sayılı toplantısında onaylandığı ve bu kapsamda;
  - Borçlanma Araçları Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem gören 115.000.000 TL nominal değeri TRFALTK62515 ISIN kodlu 181 gün vadeli, 18.12.2024 vade başlangıç tarihli ve 17.06.2025 itfa tarihi finansman bonusu ihracını tamamladığını,
  - Borçlanma Araçları Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem gören 250.000.000 TL nominal değeri TRFALTK42517 ISIN kodlu 121 gün vadeli, 02.12.2024 vade başlangıç tarihli ve 02.04.2025 itfa tarihi finansman bonusu ihracını tamamladığını,
- 20.12.2024 tarihinde, aynı tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda 20.12.2024 - 20.12.2025 dönemini kapsayacak şekilde azami 11.200.000 TL nominal değerli payların geri alımı için azami 336.000.000 TL tutarlı fon ayrılmasına ilişkin geri alım programının Genel Kurul tarafından onaylandığını,
- 25.04.2024 tarihinde halka arz izahnamesi yayımlanması sırasında 2024/03 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 30.09.2024 tarihinde 2024/06 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 11.11.2024 tarihinde 2024/09 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 09.10.2024 ve 11.11.2024 tarihlerinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımlara ilişkin gerçekleşme ve değerlendirme raporunu,

KAP'ta açıklamıştır.

## 5. Değerlendirme

4 Haziran 2024 tarihinde pay başına 22,98 TL (Düzeltilmiş: 22,92 TL) fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Altıncılık payları, en yüksek seviyesini 20 Aralık 2024 tarihinde görmüş olup 25.12.2024 tarihinde 34,72 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen 7 aya yakın süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat artış ve azalışları ile mevcut fiyat seviyesinin oluşması üzerinde rol oynayan önemli faktörler yukarıda listelenen KAP açıklamalarından da görülebileceği üzere özetle;

- Açıklanan mali tablolarda yer alan finansal sonuçların önceki dönemlere göre gösterdiği performans,
- Şirket tarafından açıklanan yeni ihracat ve satış anlaşmaları,
- Şirket'in yatırımcılar tarafından bilinirliğinin artması,
- Gömeç Tesis'i'nden Burhaniye OSB Tesis'i'ne taşınmasıyla meydana gelen kapasite artışı,
- Gömeç Tesis'i'nin bulunduğu alanda yapılması planlanan konut projesinden elde edilmesi planlanan hasılat potansiyeli

olarak değerlendirilmektedir.