



**DURUKAN ŞEKERLEME SANAYİ VE TİCARET
A.Ş.**

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin
Değerlendirme Raporu - II

23.07.2025

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Durukan Şekerleme Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Durukan" veya "Şirket") 06.09.2024 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

06.09.2024 tarihinde www.kap.org.tr'de yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Durukan'ın halka arz fiyatı belirlenirken;

- Şirket'in 01.01-30.06.2024, 01.01-31.12.2023, 01.01-31.12.2022 ve 01.01-31.12.2021 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 30.06.2024, 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'nde değerlendirmeye; BIST - Gıda ve İçecek Endeksi (XGIDA) kapsamında işlem gören ve rapor tarihi itibarıyla 3 milyar TL ve üstü piyasa değerine sahip olan şirketler dikkate alınmıştır. Ayrıca seçilen şirketlere ek olarak Şirket ile benzer faaliyet alanına sahip olması nedeniyle Kent Gıda Maddeleri ve Sanayii Ticaret A.Ş. örnekleme eklenmiştir. Bu şirketler arasından Anadolu Efes, örneklem dahilinde dikkate alınan Coca Cola'yı da içeren bir holding yapısında olması sebebiyle örnekleme dahil edilmemiştir. BIST'te işlem gören firmalara ek olarak yurt dışı piyasalarda işlem gören Şirket ile benzer faaliyet alanına sahip seçilmiş şirketlerin çarpanları bilgi amaçlı sunulmuş, ancak çarpan analizi yöntemi ile hesaplanan değerlerde, yurt dışı çarpanlara ağırlık verilmemiştir.

Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları 28.08.2024 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; FAVÖK tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır. Söz konusu uç değer seviyeleri; piyasada işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerinin medyan değerini önemli ölçüde aşan seviyeler dikkate alınarak belirlenmiştir.

- **İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi** kapsamında 2024 - 2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

2.2. Değerleme Sonucu

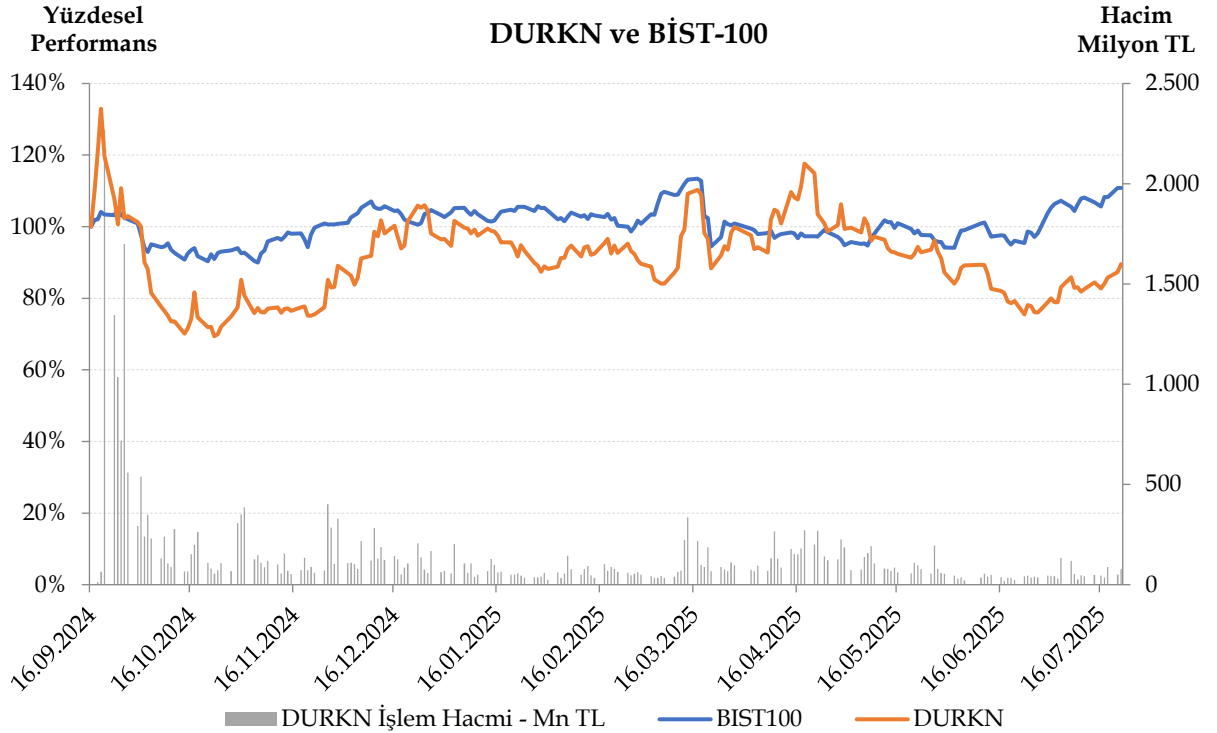
Çarpan Analizi yöntemine %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %50 ağırlık verilerek Durukan Şekerleme'nin Şirket Değeri 2.432 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 24,32 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %30 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 1.700 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 17,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	2.514	50%	25,14
Çarpan Analizi	2.350	50%	23,50
FD/FAVÖK	2.350	100%	23,50
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	2.432	100%	24,32
Halka Arz İskontosu		30%	
Halka Arz Şirket Değeri	1.700		17,00

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

Şirket payları, 17 Eylül 2024 tarihinde pay başına 17,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 22.07.2025 borsa kapanış fiyatı 15,22 TL'dir. Buna göre; halka arz fiyatı olan 17,00 TL baz alındığında pay fiyatında %10,5 değer düşüşü söz konusudur.

Aşağıdaki grafikte BIST-100 endeksinin, payların işlem görmeye başlamasından önceki ilk iş günü olan 16 Eylül 2024 tarihli kapanış seviyesi ve Şirket paylarının halka arz fiyatı %100 olarak kabul edilerek, fiyatlarda meydana gelen değişimler yüzdesel olarak karşılaştırılmıştır. Aynı tablolarda Durukan paylarının işlem hacmine de yer verilmiştir. Buna göre; Şirket payları halka arzdan sonra en yüksek 22,60 TL, en düşük 11,80 TL kapanış seviyelerini görmüştür. Söz konusu fiyat seviyeleri halka arz fiyatına göre sırasıyla %32,9 artış ve %30,6 düşüş ifade etmektedir.



Halka arzdan bu yana; BIST-100 Endeksi %10,8 artarken, aynı dönemde Durukan paylarında %10,5 seviyesinde fiyat düşüşü meydana gelmiştir. Buna göre Şirket paylarının BİST-100 Endeksi'ne göre göreceli getirisi -%19,2 seviyesindedir.

4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket;

- 24.09.2024 tarihinde mevcut üretim tesislerime ek, makine ve ekipman alımına yönelik yurt içi ve yurt dışı firmaları ile görüşmelere başlandığını,
- 24.09.2024 enerji giderlerinin minimize edilmesi amacıyla GES yatırımı ile ilgi mühendislik ve müşavirlik firmaları ile görüşmelere başlandığını,
- 26.12.2024 tarihinde GES yatırımı kapsamında çatı güçlendirme işlemleri için anlaşma yapıldığını,
- 12.03.2025 tarihinde çatı GES yatırımının tamamlandığını,
- 13.03.2025 tarihinde mevcut üretim tesisinin yanında yer alan 4.763,07 m² ilave alanın büyüme stratejisi çerçevesinde satın alınması için ASO 1. Organize Sanayi Bölgesi ile görüşmelere başlandığını,
- 14.03.2025 tarihinde yurtdışı menşeli bir firmadan yüksek katma değerli ve inovatif bir ürün üretmek amacıyla 357.975 EUR tutarında bir hat sipariş edildiğini,
- 17.03.2025 tarihinde Almanya merkezli sektörde ileri gelen şekerleme firması ile sipariş sözleşmesi imzalandığını,
- 09.04.2025 tarihinde yurt dışı pazarlarda etkinliğini artırmak amacıyla; İngiltere ve Galler'de, Şirket'in %90 pay sahibi olduğu "A2Z CONFECTIONERY LTD" unvanlı yeni bir şirket kurulduğunu,
- 23.05.2025 tarihinde, ABD'de; sermayesinin %85'i Durukan Şekerleme'ye %15'i ABD'de yerleşik gerçek kişiye ait olan MAGICAL CONFECTIONS LLC unvanlı yeni bir firmanın kurulduğunu,
- 2025 Ağustos ve Kasım aylarında iki taksitle ödenmek üzere üzere pay başına brüt 0,065 TL kar payı dağıtılmasının 29.05.2025 tarihli Genel Kurul'da oy birliğiyle onaylandığını,
- 27.06.2025 tarihinde JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanan kredi derecelendirme raporunu,
- 06.09.2024 tarihinde halka arz izahnamesi yayımlanması sırasında 2024/06 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 29.10.2024 tarihinde 2024/09 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 27.02.2025 tarihinde 2024/12 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 30.04.2025 tarihinde 2025/03 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 09.11.2024, 11.03.2025 ve 12.05.2025 tarihlerinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımlara ilişkin gerçekleşme ve değerlendirme raporunu,

- 04.11.2024 tarihinde Sermaye Artırımından Elde Edilen Fonun Kullanımına İlişkin Raporu,

KAP'ta açıklamıştır.

5. Değerlendirme

17 Eylül 2024 tarihinde pay başına 17,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Durukan payları, en yüksek seviyesini 19 Eylül 2024 tarihinde görmüş olup 22.07.2025 tarihinde 15,22 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen 10 aylık 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,
- Tamamlanan çatı GES yatırımı,
- Verilen üretim hattı siparişi,
- Mevcut üretim tesisinin yanındaki 4.763,07 m² alanın satın alınması amacıyla görüşmelere başlanması,
- Şirket tarafından açıklanan yeni ihracat ve satış anlaşması,
- İhracat pazarında etkinliği artırmak amacıyla ABD'de ve İngiltere'de gerçekleştirilen yeni şirket kurulumları,
- Genel Kurul'da alınan kar payı dağıtım kararı,
- Şirket'in yatırımcılar tarafından bilinirliğinin artması,

olarak değerlendirilmektedir.