



**KERVAN GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.  
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN  
HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

**PİRAMİT MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**25 KASIM 2020**



## İçindekiler

1. AMAÇ .....	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ .....	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ .....	3
4. FİNANSAL TABLOLAR .....	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA .....	5
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme .....	5
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi .....	6
Sonuç .....	7
6. GÖRÜŞ .....	8

**KERVAN GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ****[KRVGD]****1. AMAÇ**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş. ("Kervan Gıda" ve/veya "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

**KERVAN GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.****Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu****2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ**

1994 yılında Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi olarak kurulan Şirket, ticari faaliyetlerine sakız üretimi ile başlamıştır. Şirket'in kuruluş ana sözleşmesinde Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret Limited Şirketi olan unvanı Türk Ticaret Kanunu'nun 152'nci maddesi uyarınca nevi değiştirilmesi yoluyla Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. İlgili değişiklik 16 Nisan 2007 tarihinde tescil edilmiş olup, 20 Nisan 2007 tarihli 6792 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. Şirket, şu anki faaliyetinin en önemli kısmını oluşturan Jelly üretimine 1999 yılında İstanbul Beylikdüzü'ndeki 40.000 m2 kapalı alanı olan fabrikasında Bebeto markası altında başlamıştır. Jellyden sonra en önemli ikinci mal grubu olan Licorice üretimi ise 2005 yılında yapılan üretim hattı yatırımı ile başlamıştır. Birer hat ile başlayan Jelly ve Licorice üretimleri 2020 yılının ilk yarısında şirket cirosunun yaklaşık %70,7'sini oluşturmaktadır.

30 Haziran 2020 itibarıyla Şirket Akhisar ve İstanbul'da bulunan toplam üç üretim tesisinde, 70.000 m2 kapalı alanda yaklaşık 2.100 çalışanı ile faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket'in 2017 yılında 41.700 ton olan yıllık üretim kapasitesi 2020 Haziran itibarıyla 60.200 tona yükselmiştir. Şirket bu dönemde artan talebi karşılayabilmek için bir adet Jelly hattı (2019), bir adet Licorice hattı (2019), bir adet Marshmallow hattı (2018), bir adet sürpriz yumurta hattı (2020), bir adet Jelly Bean hattı

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	37.500.000
Ortak Satışı	12.000.000
<b>Toplam</b>	<b>49.500.000</b>
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	8-9 TL (Fiyat Aralığı)
Halka Arz İskontosu	% 20 – % 28,9
Brüt Halka Arz Geliri	337.5 – 300 Milyon TL
Net Halka Arz Geliri	329.3 – 292.5 Milyon TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	26 – 27 Kasım 2020
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Sermaye Artırımı Yapmama	1 yıl
Ortak Satışı Yapmama	1 yıl
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Yetkili Aracı Kuruluş	Oyak Yatırım
Halka Arzda Satış Yöntemi	Talep Toplama – Fiyat Aralığı Yöntemi
Kayıtlı Sermaye Tavanı	750.000.000 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	150.000.000 TL

Tablo 1 : Halka Arz Özeti - Kaynak : İzahname

(2018), paketleme hatları ve kaplama kazanları yatırımlarını gerçekleştirmiştir.

### 3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Kervan Gıda 150.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 750.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 37.500.000 TL artırarak 187.500.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamındaki 37.500.000 pay ve ortak satışı kapsamında 12.000.000 pay olmak üzere toplam 49.500.000 pay halka arz edilecektir. Ayrıca 6.000.000 adet pay ek satış kapsamındadır.

Halka arz edilecek 49.5 Milyon adet payın halka arz sonrası 187.5 Milyon TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %26,40'dır.

Şirket paylarının halka arzı Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından "Konsorsiyum ile talep toplama – Fiyat Aralığından Talep Toplama ile Satış Yöntemi" ve "En İyi Gayret" aracılığı yöntemleri kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 2 iş günü olup, 26-27 Kasım 2020 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Halka arz edilecek 49.500.000 TL nominal değerli Şirket paylarının halka arzında tahsisat aşağıdaki gibi olacaktır.

- 14.850.000 TL nominal değerli %30 oranındaki kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara,
- 24.750.000 TL nominal değerli %50 oranındaki kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara,
- 9.900.000 TL nominal değerli %20 oranındaki kısmı Yurt Dışı Kurumsal

### 4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2017, 31.12.2018, 31.12.2019 ve 30.06.2020 tarihli finansalları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

HALKA ARZ		
	(TL)	%
Ortak Satışı	12.000.000	6,40
Sermaye Artırımı	37.500.000	20,00
<b>TOPLAM</b>	<b>49.500.000</b>	
<b>Halka Arz ile Ulaşılacak Sermaye</b>	<b>187.500.000</b>	<b>26,4</b>

Tablo 2 : Halka Arz Edilecek Paylar Tablosu - Kaynak Sermaye Piyasası Aracı Notu

Bağımsız Denetimden Geçmiş - Konsolide Finansal Durum Tablosu (Bin TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>197.792</b>	<b>301.027</b>	<b>388.121</b>	<b>480.141</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.879	4.692	6.677	52.027
Ticari Alacaklar	105.231	163.001	187.330	245.066
Diğer Alacaklar	1.945	6.434	9.057	4.683
Stoklar	66.647	86.807	143.735	142.316
Peşin Ödenmiş Giderler	8.042	20.555	16.332	14.831
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	-	225	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	13.047	19.313	24.989	21.218
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>148.315</b>	<b>174.786</b>	<b>309.612</b>	<b>465.692</b>
Ticari Alacaklar	-	61	38	-
Diğer Alacaklar	107	108	762	949
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	1.265	1.693
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	240	8.918	10.488
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.114	3.043	3.041	5.269
Maddi Duran Varlıklar	132.447	150.399	276.256	412.876
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.331	11.256	10.916	20.715
Peşin Ödenmiş Giderler	4.316	9.679	8.416	13.702
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>346.107</b>	<b>475.813</b>	<b>697.733</b>	<b>945.833</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>187.099</b>	<b>252.484</b>	<b>318.945</b>	<b>350.493</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	81.575	85.081	112.295	90.133
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	21.384	50.967	78.736	127.023
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	-	-	884	1.395
Ticari Borçlar	74.690	98.781	108.697	101.148
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.517	4.372	6.591	8.139
Diğer Borçlar	109	426	318	6.493
Ertelenmiş Gelirler	3.762	5.619	5.057	6.510
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	633	5.423	4.338	6.138
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.220	1.614	1.838	2.670
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	210	202	190	844
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>57.904</b>	<b>86.635</b>	<b>95.219</b>	<b>162.477</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	52.445	81.682	80.196	120.513
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	-	-	478	369
Ticari Borçlar	302	-	475	-
Diğer Borçlar	30	-	-	285
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.079	2.852	3.886	5.704
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.049	2.102	10.183	35.605
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>101.104</b>	<b>136.694</b>	<b>283.569</b>	<b>432.864</b>
Ana Ortaklığı Ait Özkaynaklar	98.542	132.800	278.350	424.697
Ödenmiş Sermaye	40.000	40.000	80.000	150.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs Veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	2.013	2.013	2.012	2.012
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	69.179	69.342	145.632	240.112
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1.325	1.833	2.214	4.619
Diğer Yedekler	3.715	8.607	2.500	2.500
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	689	772	943	1.409
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-26.254	-17.771	-29.989	-25.417
Dönem Net Karı/Zararı	10.526	28.004	75.039	49.462
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.562	3.894	5.218	8.166
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>346.107</b>	<b>475.813</b>	<b>697.733</b>	<b>945.833</b>

Tablo 3 : Finansal Tablolar - Kaynak: İzahname

Bağımsız Denetimden Geçmiş - Konsolide Kar veya Zarar Tablosu (Bin TL)	1 Ocak - 31 Aralık 2017	1 Ocak - 31 Aralık 2018	1 Ocak - 31 Aralık 2019	1 Ocak - 30 Haziran 2019	1 Ocak - 30 Haziran 2020
<b>Hasılat</b>	<b>355.238</b>	<b>534.217</b>	<b>687.362</b>	<b>333.221</b>	<b>469.107</b>
Satışların Maliyeti (-)	-271.085	-380.841	-477.049	-238.780	-318.529
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>84.153</b>	<b>153.376</b>	<b>210.313</b>	<b>94.441</b>	<b>150.579</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-15.080	-19.324	-25.417	-12.118	-18.428
Pazarlama Giderleri (-)	-33.265	-51.402	-71.748	-35.111	-45.035
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-546	-1.158	-2.026	-954	-1.575
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	35.491	62.600	52.287	32.481	44.840
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-36.674	-46.455	-43.915	-26.895	-21.408
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>34.079</b>	<b>97.637</b>	<b>119.495</b>	<b>51.845</b>	<b>108.972</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	406	831	809	163	3.731
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-297	-14	-407	-384	-645
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kârlarından/Zararlarından Paylar	-142	-1.360	5.179	3.527	176
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>34.046</b>	<b>97.094</b>	<b>125.075</b>	<b>55.151</b>	<b>112.234</b>
Finansman Giderleri (-)	-22.867	-62.721	-38.229	-24.922	-52.986
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı</b>	<b>11.179</b>	<b>34.373</b>	<b>86.846</b>	<b>30.228</b>	<b>59.249</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-121	-6.550	-10.887	-4.078	-8.384
Dönem Karı/Zararı	11.058	27.824	75.959	26.150	50.865
<b>Dönem Karının/Zararının Dağılımı</b>					
- Azınlık Payları	532	-181	920	-280	1.402
<b>- Ana Ortaklık Payları</b>	<b>10.526</b>	<b>28.004</b>	<b>75.039</b>	<b>26.430</b>	<b>49.462</b>
Pay Başına Kazanç/Kayıp (TL)	2.631,51	7.001,04	9.379,84	3.303,80	3.297,48

Tablo 4 : Finansal Tablolar - Kaynak: İzahname

## 5. DEĞERLEME HAKKINDA

Oyak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi ve Net Varlık Değeri Yöntemi kullanılmış ve %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

### Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme

Oyak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda;

1. "Fiyat / Kazanç" (F/K)
2. "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK)

oranları değerlendirilmiştir.

Yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanı yumuşak şeker sektöründe birebir karşılaştırılabilir şirket olmaması nedeniyle BIST'de yer alan gıda şirketlerine yer verilmiştir. Yapılan çarpan analizinde FAVÖK marjı %5 - %25 aralığında olan şirketler, "TUKAS, ULKER, KERVT, KNFRT, PETUN, TATGD, BANVT", medyan hesabına dahil edilmiş, "KENT, AVOD ve FADE" gibi yüksek çarpanlı şirketler ise medyan hesabına katılmamıştır.

Hedef Değer hesabında medyan çarpanlar Şirket'in yıllıklandırılmış FAVÖK ve kar tutarlarıyla çarpılmış ve FD/FAVÖK çarpanından yapılan hesaplamada 30.06.2020 sonu net borç tutarı olan 287 milyon TL kullanılmıştır.

Her iki oranın da eşit yüzdeye (%50 - %50) sahip olduğu varsayımı ile Yurt içi FD/FAVÖK ve F/K çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması olan 1.693 milyon TL'lik bir şirket büyüklüğüne ulaşılmıştır.

Yurt dışı çarpan analizinde, Bloomberg verilerine göre hazırlanan karşılaştırılabilir şirketler kümesinde yıllıklandırılmış çarpanlar medyanına yer verilmiş ve hedef değere Şirket'in yıllıklandırılmış verileri üzerinden ulaşılmıştır.

Her iki oranın da eşit yüzdeye (%50 - %50) sahip olduğu varsayımı ile Yurt dışı FD/FAVÖK ve F/K çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması olan 1.617 milyon TL'lik bir şirket büyüklüğüne ulaşılmıştır.

### İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Şirket için yapılan İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %16,7 olarak hesaplamasında risksiz faiz oranının %14,0, Piyasa Risk Priminin %5,0 ve şirket risk priminin %1, beta katsayısının 1, borçluluk oranı %40,0 ve vergi oranının %11,8 olmak üzere vergi sonrası borçlanma maliyeti %15,0 olarak alınmıştır.

-Şirketin 2025 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %5 olarak kullanılmıştır.

-Şirketin hasılatının 2020 yılında %47,1, 2021 yılında %41,7, 2022 yılında %22,6, 2023 yılında %26,5, 2024 yılında %16,7 ve 2025 yılında %12,4 oranında artacağı öngörülmüştür.

- Şirketin brüt kar marjının %32,0 seviyesinden %32,5 seviyesine kadar kademeli olarak yükseleceği, - Faaliyet giderlerinin satışlara oranının 2020 yılında %14,4 seviyesinde, 2021 yılında %14,1, 2022 yılında %14,3, devamında ise %14,1 seviyesinde gerçekleşeceği,

- FAVÖK marjının da %19,1 – 19,7 aralığında gerçekleşeceği,

- Yatırım harcamalarının 2020 yılı için 90,3 milyon TL, 2021 yılı için 37,3 milyon TL, 2022 yılı için 119,9 milyon TL, 2023 yılı için 60,8 milyon TL, 2024 yılı için 139,8 milyon TL ve 2025 yılı için 76,7 milyon TL olacağı,

- Net işletme sermayesi hesaplamasında Şirketin son 3 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş ve ortalama tahsilat süresinin 95 gün, ortalama stokta kalma süresinin 85 gün ve ortalama borç ödeme süresinin 80 gün olarak alınmıştır.

- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre özsermaye değeri 1.719.805.879 TL olarak hesaplanmış olup,

pay başına değeri 11,47 TL'ye denk gelmektedir. İndirgenmiş nakit akım projeksiyonlarını gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları						
TL	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net satışlar	1.011.254.990	1.432.969.642	1.756.345.530	2.221.346.071	2.592.089.368	2.912.978.232
Yıllık değişim	47%	42%	23%	26%	17%	12%
Brüt kar	323.855.428	458.814.774	562.694.214	717.189.985	840.839.035	947.287.053
Brüt kar marjı	32,0%	32,0%	32,0%	32,3%	32,4%	32,5%
Faaliyet giderleri	-145.140.653	-202.674.312	-250.465.922	-314.140.373	-364.663.450	-410.300.158
Faaliyet giderleri/ciro	-14,40%	-14,10%	-14,30%	-14,10%	-14,10%	-14,10%
Faaliyet karı	178.714.775	256.140.463	312.228.292	403.049.611	476.175.584	536.986.895
Faaliyet karı marjı	17,70%	17,90%	17,80%	18,10%	18,40%	18,40%
FAVÖK	193.714.775	277.140.463	335.228.292	434.049.611	509.175.584	572.986.895
FAVÖK marjı	19,20%	19,30%	19,10%	19,50%	19,60%	19,70%
Vergi oranı	11%	12%	12%	12%	12%	12%
Vergi sonrası faaliyet karı	159.056.150	225.403.607	274.760.897	354.683.658	419.034.514	472.548.468
Amortisman	15.000.000	21.000.000	23.000.000	31.000.000	33.000.000	36.000.000
Yatırım harcaması	-90.307.950	-37.250.165	-119.917.247	-60.826.664	-139.797.840	-76.682.662
İşletme serm. ihtiyacı	-73.521.105	-90.420.262	-87.173.128	-125.281.028	-99.879.683	-86.456.565
SNA	10.227.095	118.733.180	90.670.522	199.575.966	212.356.991	345.409.241
İndirgenmiş nakit akışı	5.113.547	101.750.947	66.588.439	125.605.113	114.533.361	159.648.835
SNA bugünkü değer	573.240.242					
Uç bugünkü değer	1.433.971.568					
Firma değeri	2.007.211.811					
Net borç*	287.405.932					
Özsermaye değeri	<b>1.719.805.879</b>					
Pay başına değer	<b>11,47</b>					

Tablo 5 : İNA Tablosu - Kaynak: Oyak Yatırım FTR

## Sonuç

Kervan Gıda'nın şirket değerinin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %50, yurt içi ve yurtdışı piyasa çarpanları analizi yöntemlerine %25'er ağırlık verilerek 1.687.420.797 TL değere ulaşılmış olup, bu doğrultuda pay başına değer ise 11,25 TL'ye denk gelmektedir.

Değerleme Yöntemi	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA Analizi	1.719.805.879	50%	859.902.939
Yurt İçi Çarpanlar Analizi	1.693.322.262	25%	423.330.565
Yurt Dışı Çarpanlar Analizi	1.616.749.168	25%	404.187.292
	<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>1.687.420.796</b>
	<b>Pay Başına Değer</b>		<b>11,25</b>

Tablo 6 : Değerleme Sonuç Tablosu - Kaynak: Oyak Yatırım FTR

Halka arz fiyatının belirlenmesinde taban fiyat için %28,9 oranında ve tavan fiyat için ise %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyat aralığının 8,0 – 9,0 TL olarak belirlendiği görülmektedir.

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)	Taban	Tavan
Hedef Piyasa Değeri	1.687.420.796	
İskonto Oranı	28,9%	20,0%
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.200.000.000	1.350.000.000
Nominal Sermaye	150.000.000	150.000.000
Halka Arz Fiyatı	8,0	9,0

Tablo 7 : Fiyat Sonuç Tablosu - Kaynak: Oyak Yatırım FTR



## 6. GÖRÜŞ

- Şirket için Oyak Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.
- “Piyasa Çarpanları Analizi” yöntemleri kullanılan FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının Şirketin kar yaratma kapasitesini göz önünde bulundurduğumuzda makul buluyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz faiz oranı %14,0 olarak kullanılmıştır. Gösterge faiz oranı dikkate alındığında bu oranın makul buluyoruz. Yurtiçinde ana faaliyet konusu yumuşak şeker üretmek olan birebir benzer şirket olmaması nedeniyle Beta katsayısı olarak 1.0 olarak kullanılmasını uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için belirlenen risk priminin piyasa risk primi içinde AOSM hesabında dikkate alındığı görülmektedir. %1’lik şirket risk primi ayrıca dikkate alındığında sermaye maliyetinin %20, buna bağlı olarak AOSM’nin %17.3 olarak hesaplandığını not ediyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) Analizi ağırlığının %50, Piyasa Çarpanları Analizi’nde yurt içi ve yurt dışı analizlerine %25’er ağırlık verilmesinin uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Halka arz fiyatı için %20 – 28,9 aralığındaki halka arz iskontosunu makul buluyoruz.
- Bu doğrultuda 8,0 – 9,0 TL halka arz fiyat aralığının makul olduğunu düşünmekteyiz.