



SEĞMEN KARDEŞLER GIDA ÜRETİM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist

Raporu

25.06.2024

İÇİNDEKİLER

I. AMAÇ.....	2
II. HALKA ARZ BİLGİLERİ	2
III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ.....	3
IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI.....	4
V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI	5
VI. FİNANSAL TABLOLAR	5
VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	7
VIII. DEĞERLEME ÖZETİ	10
IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	11

I. AMAÇ

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj San. A.Ş için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

II. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
İhraççı	Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi A.Ş.
Borsa Kodu	SEGMN
Halka Arz Fiyatı	30,00 TL
Halka Arz İskontosu	%28,00
Talep Toplama Tarihi	26 - 27 - 28 Haziran 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	%70'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcı %20'si Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı %10'u Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	144.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	179.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	Toplam: 59.000.000 TL (Sermaye Artırımı: 35.000.000 TL Ortak Satışları : 24.000.000 TL)
Ek Pay Satışı	Planlanmamaktadır.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arz Büyüklüğü	1.770.000.000
Halka Açıklık Oranı	%32,96
Taahhütler	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren brüt halka arz gelirin %10'u ile 30 iş gün süre ile yapılması planlanmaktadır.

Kaynak: İzahname

III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

1958 yılında Ankara merkezli olarak kurulan ve gıda imalat sanayinde önemli markalardan biri olan Seğmen'in, reçel, bal, fındık kreması, helva, tahin, pekmez üretimi ve paketlenmesi, baharat paketlenmesi ve satışı yapmaktadır. Yıllar içinde ana faaliyet konusunu değiştirmemiş olmanın avantajıyla, kurucularının bilgi birikimini tüm faaliyetlerinde kullanmaktadır. Şirket, Ar-Ge çalışmaları ve teknoloji yatırımlarıyla ürünlerinde sürekli gelişim sağlamak ve sürdürülebilir üretime devam etmektedir.

Şirket'in ana üretim tesislerinin büyük bir bölümü, Ankara Sincan 1. Organize Sanayi Bölgesi'nde yer almaktadır. Osmanlı Fabrikası, Hazar Fabrikası 1 ve 2 adlarındaki üç tesiste toplam 40.000 m² kapalı alanda reçel, bal, helva, fındık kreması, tahin, pekmez ve meyve sosları üretilip paketlenmektedir. Baharat grubu ürünleri ise toptan tedarik edilip paketlenmektedir. Şirket, Aralık 2023'ten beri yatırım yaptığı 5.000 m² kapalı alana sahip Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisini 15 Mayıs 2024 itibarıyla dördüncü tesis olarak faaliyete geçirmiştir.

Şirket, reçel üretimi için meyveleri çiftçilerden hasat mevsiminde satın almakta ve bu meyvelerin bir bölümünü doğrudan üretim tesislerine yönlendirirken, kalan kısmını dış hizmet olarak soğuk hava depolarında muhafaza etmektedir. Afyon, Bursa ve Konya'daki soğuk hava depoları, reçel üretiminde kullanılan meyvelerin muhafazasını ve soğuk zincirin kırılmadan üretim tesisine taşınmasını sağlamaktadır. Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisinin tam kapasiteyle faaliyete geçmesiyle, şirket sezonda aldığı meyvelerin önemli bir kısmını kendi tesisinde IQF (Bireysel Hızlı Dondurma) tekniğiyle donduracak ve dış kaynak bağımlılığını azaltacaktır.

Reçel üretimi, Osmanlı Fabrikası'ndaki modern üretim hatlarında gerçekleştirilmekte, farklı gramajlarda paketlenerek satışa sunulmaktadır. Baharat ürünleri tedarikçilerden temin edilip paketlenmektedir. Bal ürünleri, ülkemizin çeşitli bölgelerinden temin edilerek ileri teknolojik cihazlarla test edilmekte ve paketlenmektedir. Tahin ve pekmez ayrı ürünler olarak paketlenirken, belirli oranlarda karıştırılarak tahinli pekmez de üretilmektedir. Fındık kreması ve helva belirli reçetelere göre üretilip paketlenmekte, lokum, salça, meyve sosları ise şirkette üretilmekte; tereyağı, krem peynir ve üçgen peynirler fason üretilmektedir. Şirket ayrıca çatı GES elektrik üretiminden de gelir elde etmektedir. Ürünler kendi markası veya private label olarak paketlenmektedir.

Şirket, hammadde ve ürünlerin analiz sürecini satın almadan başlayarak, üretim ve depolama aşamalarında büyük bir hassasiyetle sürdürmektedir. Ürünler, son tüketiciye güvenli ve doğal olarak sunulmaktadır. Ankara'daki üretim tesislerinin yanı sıra, İstanbul, İzmir ve Antalya'daki bölge müdürlükleri aracılığıyla gıda toptancılarına, marketlere, otellere, kantinlere, kafelere, gıda üretimi yapan işletmelere ve catering şirketlerine ürünlerini ulaştırmaktadır. Bölge müdürlükleri üzerinden yapılan satışlar, bu illerdeki depolardan gerçekleştirilmektedir. Müşteri

taleplerine göre depolarda belirli seviyelerde ürün stoku bulundurulmakta ve siparişler müşterilere teslim edilmektedir.

Şirket, bölge müdürlüklerini stratejik olarak nüfus ve tüketim harcamalarının yoğun olduğu bölgelere yerleştirerek pazarlama faaliyetlerini ve dağıtım ağını güçlendirmektedir. İş modelleri arasında B2B2C, B2B ve B2C kategorileri bulunmaktadır. Satış kanalları ise Ev Dışı Tüketim (EDT), Zincir Müşteriler, Bayiler, Online (E-Ticaret Firmaları), Cash & Carry Marketler, İndirim Marketler ve Doğrudan Satış olarak 7 kategoride özetlenebilir.

IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Ortaklar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grup	(TL)	(%)	Grup	(TL)	(%)
Reyhan MOLLAOĞLU	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Yusuf SEĞMEN	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Emine SEĞMEN	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Oya YENER	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Meral YILDIRIM	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Neval ELALDIRSIN	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Nihal ÖZCANLI	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Ömer SEĞMEN	A	3.000.000	%2,08	A	3.000.000	%1,68
	B	9.000.000	%6,25	B	7.000.000	%3,91
Ayhan SEĞMEN	A	1.500.000	%1,04	A	1.500.000	%0,84
	B	4.500.000	%3,13	B	2.500.000	%1,40
Gülsen SEĞMEN	A	1.500.000	%1,04	A	1.500.000	%0,84
	B	4.500.000	%3,13	B	2.500.000	%1,40
Birsen YAKA	A	1.350.000	%0,94	A	1.350.000	%0,75
	B	4.050.000	%2,81	B	2.050.000	%1,15
Beyhan DEĞERLİ	A	1.200.000	%0,83	A	1.200.000	%0,67
	B	3.600.000	%2,50	B	1.600.000	%0,89
Pay Satışı Yapmayacak Diğer Ortaklar	A	6.450.000	%4,48	A	6.450.000	%3,60
	B	19.350.000	%13,44	B	19.350.000	%10,81
Halka Açık	B			B	59.000.000	%32,96
TOPLAM		144.000.000	100,00		179.000.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdese Aralık
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	%50
Entegrasyon ve Modernizasyon Yatırımları	%20
Yeni Yatırımlar	%30
Toplam	%100

Kaynak: İzahname

VI. FİNANSAL TABLOLAR

BİLANÇO TABLOSU				
(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Toplam Dönen Varlıklar	852.758.624	855.933.876	864.428.311	862.991.458
Nakit ve Nakit Benzerleri	102.251.000	40.590.005	123.620.410	70.792.577
Finansal Varlıklar	3.143.353	-	4.031.026	9.968
Ticari Alacaklar				
<i>İlişkili Tarafardan Alacaklar</i>	200.311.850	238.054.706	256.595.826	269.723.284
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Alacaklar</i>	103.146.135	153.617.166	119.378.22	133.183.395
Diğer Alacaklar				
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Alacaklar</i>	5.940.772	602.726	529.590	460.935
Stoklar	385.744.712	347.252.011	284.279.651	291.296.125
Peşin Ödenmiş Giderler	4.020.871	4.275.723	27.783.890	38.079.883
Diğer Dönen Varlıklar	48.199.931	71.541.539	48.209.696	59.445.291
Toplam Duran Varlıklar	437.260.666	415.055.005	1.256.129.871	1.311.679.060
Diğer Alacaklar				
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Alacaklar</i>	30.581	15.115	9.174	10.574
İştirakler, iş ortakları ve bağlı ortaklardaki yatırımlar	45.471.014	45.471.014	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	21.110.709	20.480.542	25.889.315	25.889.315
Maddi Duran Varlıklar	362.202.878	345.185.013	1.215.156.743	1.269.719.849
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	530.285	328.213	441.964	465.424
Kullanım Hakkı Varlığı	5.003.903	1.947.095	496.119	457.345
Peşin Ödenmiş Giderler	2.911.296	1.628.013	14.136.556	15.136.553
TOPLAM VARLIKLAR	1.290.019.290	1.270.988.881	2.120.558.182	2.174.670.518
KV Yükümlülükler	181.873.306	219.901.459	234.071.331	329.030.257
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	13.284.697	2.227.664	11.569.369
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	35.457.763	34.623.988
Diğer Finansal Yükümlülükler	1.051.017	4.071.930	11.578.444	9.902.328
Kiralama İşlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	2.905.313	1.373.053	588.409	380.827

Ticari Borçlar				
<i>İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar</i>	-	-	-	96.172
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>	147.970.744	138.480.892	172.285.207	199.057.544
Diğer Borçlar				
<i>İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar</i>	896.961	3.412.686	1.093.106	25.740.000
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>	3.771.917	7.423.916	3.770.118	1.082.986
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	1.689.354	1.668.612	2.029.699	11.709.011
Ertenmiş Gelir	1.306.150	837.206	2.644.264	5.431.674
Kısa Vadeli Karşılıklar				
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	97.320	97.557	1.649.870	3.777.567
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	156.485	151.343	299.290	341.876
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	7.571.527
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.028.045	49.099.567	447.497	17.799.388
UV Yükümlülükler	69.996.529	68.859.348	243.657.445	232.405.891
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	73.095.682	67.921.054
Kiralama İşlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	2.320.818	792.765	35.832	158.768
Uzun Vadeli Karşılıklar				
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	10.154.150	12.982.673	10.035.241	12.715.503
Ertenmiş Vergi Yükümlülüğü	57.521.561	55.083.910	160.490.690	151.610.566
ÖZKAYNAKLAR	1.038.149.455	982.228.074	1.642.829.406	1.613.234.370
Ödenmiş Sermaye	144.000.000	144.000.000	144.000.000	144.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				
<i>Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları</i>	-	-	667.751.944	667.751.944
<i>Tanımlanmış Fayda Planlarının Yeniden Ölçüm Kazançları</i>	-3.480.016	-15.355.963	-4.103.842	-2.677.788
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	232.239.439	299.661.564	466.141.240	479.564.003
Geçmiş Yıl Karları / (Zararları)	-412.033.503	-512.703.603	-707.313.749	-748.623.037
Net Dönem Karı	16.583.199	5.785.740	15.513.477	12.378.912
TOPLAM VARLIKLAR	1.290.019.290	1.270.988.881	2.120.558.182	2.174.670.518

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GELİR TABLOSU					
(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	1.180.141.814	1.480.644.113	1.660.448.050	500.678.033	428.022.315
Satışların Maliyeti (-)	953.099.673	1.038.320.899	1.062.030.793	402.086.189	311.554.385
Brüt Kar/(Zarar)	227.042.141	442.323.214	598.417.257	98.591.844	116.467.930
Genel yönetim giderleri (-)	21.456.257	14.961.240	25.587.981	5.850.650	8.273.692
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	33.186.006	45.133.599	52.781.038	14.017.292	17.990.787
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	71.351.538	22.737.435	9.988.290	1.126.173	1.457.868
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	10.177.549	17.820.842	22.462.183	1.348.662	2.507.843
Esas Faaliyet Karı	233.573.867	387.144.968	507.574.345	78.501.413	89.153.476
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.936.640	2.237.194	7.690.925	101.574	16.998
Finansman Faaliyetleri Öncesi Faaliyet Karı	243.510.507	389.382.162	515.265.270	78.399.839	89.170.474
Finansman Gelirleri	-	7.215.703	16.234.855	2.850.670	9.389.501
Finansman Giderleri (-)	2.188.572	2.869.271	10.267.319	3.202.351	15.679.986
Parasal Kazanç/(Kayıp).net	157.357.764	296.848.601	486.624.319	91.085.618	66.082.429
Vergi Öncesi Karı	83.964.171	98.879.993	34.608.487	13.037.460	16.797.560
Dönem Vergi Gideri	46.384.977	68.057.916	47.633.065	225.941	8.015.675
Ertelenmiş Vergi Geliri	20.995.995	23.036.337	28.538.057	15.213.264	3.597.027
Dönem Karı	16.583.199	5.785.740	15.513.479	1.949.863	12.378.912

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpan Analizleri yöntemi kullanılmıştır.

➤ Çarpan Analizi Yöntemi

▪ Yurt İçi Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 24.05.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplama dahil edilmiştir.

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında BİST Gıda, İçecek Endeksinde faaliyet gösteren firmalardan içecek üretimi grubunda yer alan su, süt üretimi yapan ve et üretimi yapan firmalar elemine edilerek kalan firmaların tamamının verilerinden yararlanılmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ile en yüksek dörtte bir ve en düşük dörtte bir dilimlerinde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan

hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının medyanı alınmış olup söz konusu çarpanlara sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilerek Şirket için adil özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Buna göre, Şirket'in adil özkaynak değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Seğmen Kardeşler - Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar nominal TL (2024/03)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Ağırlık Özkaynak Değeri TL
FD/FAVÖK*	11,88	552.257.973	6.483.381.683	%60	3.890.029.010
FD/DD	2,41	1.613.234.370	3.886.604.244	%40	1.554.641.698
Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri					5.444.670.707

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Ulaşılan değer Firma değeri olup + Nakit- Finansal Borç- Ortaklara Kar Payı Ödemeleri üzerinden Adil Özkaynak değeri hesaplanmıştır.

▪ Yurt Dışı Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri

Seçilmiş yurt dışı benzer şirketler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır. Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen şirketler seçilmiştir.

Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ile en yüksek dörtte bir ve en düşük dörtte bir dilimlerinde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Daha önce izah edildiği üzere, yurt dışı benzer şirketlerin 24.05.2024 tarihi itibarıyla açıklanmış son verileri üzerinden hesaplanan çarpanlar dahil edilmiştir. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin, FD/FAVÖK, PD/DD çarpanlarının medyanı alınmış olup söz konusu çarpanlara sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilerek Şirket için adil özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Buna göre, Şirket'in adil özkaynak değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Seğmen Kardeşler - Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar nominal TL (2024/03)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Ağırlık Özkaynak Değeri TL
FD/FAVÖK*	15,62	552.257.973	8.546.950.026	%60	5.128.170.015
FD/DD	3,08	1.613.234.370	4.971.827.005	%40	1.988.730.802
Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri					7.116.900.817

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Ulaşılan değer Firma değeri olup + Nakit- Finansal Borç- Ortaklara Kar Payı Ödemeleri üzerinden Adil Özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurt dışı benzer ve yurt içi BIST Gıda, İçecek endeksinde seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının meydanına göre Şirket için adil özsermaye değerleri %50-%50 ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BİST yatırımcılarının bakış açısını yansıtacak şekilde Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözetilmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 6.280.785.762 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 43,62 TL'ye tekabül etmektedir.

Çarpan Analizi (TL)	Ağırlık	Sonuç
Yurt içi Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri	%50	5.444.670.707
Pay Başına Değer		37,81
Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri	%50	7.116.900.817
Pay Başına Değer		49,42
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		6.280.785.762
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		43,62

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

➤ İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2033 yılları için projekte edilmiştir.

- ✓ Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında; 31.03.2024 (2024/1. Çeyrek dönemi) tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı %7 kullanılmıştır.
- ✓ Risksiz getiri oranı olarak, 2024 yılı için Türkiye'nin TL TRT051033T12 kodlu en uzun vadeli tahvilinin 24.05.2024 tarihi itibarıyla geriye doğru son 1 aylık ortalaması olan %26,24 kullanılmıştır. Daha sonraki yıllar için Türkiye'de mevcut durumdaki makroekonomik beklentiler göz önünde bulundurularak kademeli şekilde azaltılmıştır. Buna göre risksiz getiri oranının 2025-2033 yılları arasında %24,99 ile %13,98 arasında olacağı varsayılmıştır.
- ✓ Piyasa risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.
- ✓ Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında Beta değeri olarak 1 olarak dikkate alınmıştır.
- ✓ Vergi kalkanı öncesindeki uzun vadeli borçlanma maliyeti, projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 3 puan borç primi eklenerek

hesaplanmıştır. %25 kurumlar vergisi çerçevesinde, vergi kalkını sonrasındaki uzun vadeli borçlanma maliyeti 2024 yılı için %21,93 olarak hesaplanmaktadır. 2025-2033 yılları arasında ise %20,99 ile %12,73 arasında olacağı varsayılmıştır.

- ✓ Kurumlar vergisi oranının tüm projeksiyon döneminde 2023'teki %25 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır. Böylelikle, Şirket'in 2024 yılı için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %31,03 olarak hesaplanmaktadır. 2024 yılı sonrası için %29,81-%18,99 aralığında olacağı hesaplanmıştır.

Firma değerinden Şirket'in mevcut net finansal borcu ve ortaklara ödenen kâr payı tutarını çıkardığımızda ise 5.719.339.382 TL Adil Özkaynak değerine ulaşılmaktadır. Böylece pay başına değer ise 39,72 TL'ye tekabül etmektedir.

VIII. DEĞERLEME ÖZETİ

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 6.000.062.572 TL adil özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 144.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 41,67 TL olarak hesaplanmıştır. %28 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.320.000.000 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 30,00 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 35.000.000 TL, ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 24.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 2.144.650.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,96 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 179.000.000 TL, piyasa değeri ise 5.370.000.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu (nominal TL)	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	5.719.339.382	%50	2.859.669.691
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	5.444.670.707	%25	1.361.167.677
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	7.116.900.817	%25	1.779.225.204
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		%100	6.000.062.572
%28 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			4.320.000.000
Pay Adedi			144.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			30,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj San. A.Ş. Gedik Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun oldukça açıklayıcı, net ve kapsamlı olduğu görüşündeyiz.
- Raporda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel indirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmış olmasını ve bu sonuçlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 6.000.062.572 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %28 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 30,00 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan tüm veriler, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve bu bilgilerin kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.