

# KAYSERİ ŞEKER FABRİKASI ANONİM ŞİRKETİ

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

09 Mayıs 2023

## İÇİNDEKİLER

<b>1 HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b>	.....	<b>1</b>
<b>2 ŞİRKET HAKKINDA BİLGİLER</b>	.....	<b>1</b>
<b>3 FİNANSAL BİLGİLER</b>	.....	<b>3</b>
<b>4 DEĞERLEME</b>	.....	<b>4</b>
<b>5 DEĞERLEME SONUCU</b>	.....	<b>6</b>
<b>6 GÖRÜŞ</b>	.....	<b>7</b>



## 1. Halka Arza İlişkin Bilgiler

**Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler**

İhraççı	Kayseri Şeker Fabrikaları A.Ş.
İhraççı Borsa Kodu	KAYSE
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	600.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	706.000.000 TL
Ek Pay Satışı	-
Toplam Halka Arz Edilecek Pay	106.000.000 TL Sermaye Artırımı
Halka Arz Satış Fiyatı	16,27
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	10-11-12 Mayıs 2023
Halka Arz Büyüklüğü	1.724.620.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek satış dahil)	-
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %65
	Yurt İçi Kurumsal: %25
	Yurt Dışı Kurumsal: %5
	Şirket Çalışanları/Çiftçi Yatırımcı: %5

*Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu*

**Tablo 2 – Ortaklık Yapısı**

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Sermaye (%)	Sermaye (TL)	Sermaye (%)
S.S. Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifi	351.622.539	58,6	351.622.539	49,8
Türkiye Varlık Fonu	66.438.243	11,1	66.438.243	9,4
Diğer Pancar Ekicileri Kooperatifi	181.939.218	30,3	181.939.218	25,8
Halka Açık Kısım	-	-	106.000.000	15,0

*Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu*

## 2. Şirket Hakkında Bilgiler

### 2.1. Faaliyet Konusu

Kayseri Şeker Fabrikası, Bakanlar Kurulunun 21.11.1954 tarih ve 4/4019 sayılı kararı ile TTK hükümlerine göre Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi adı altında tamamen özel bir şirket olarak kurulmuş ve faaliyete başlamıştır. 2 Ekim 1955 tarihinde deneme kampanyasına başlanmış, 6 Kasım 1955 tarihinde ise işletmeye açılmıştır.

Şirketin ana faaliyet konusu; kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti, şeker sanayinin yan ürünü olan yaş küspe, kuru küspe, melas, melaslı kuru küspe, kireç taşı, elektrik üretimi ile tohum ve gübre ticareti yapmaktır.

2006 yılında Boğazlıyan Şeker ve Mamulleri Entegre Tesisi faaliyete geçmiştir. Mart 2007’de Pan Pazarlama İthalat ve İhracat San. Ve Tic. A.Ş. kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu her nevi şeker ve şeker sanayinin yan ürünü olan yaş ve kuru küspe, melas ve melaslı kuru küspe,

maya, alkol, ispirto, organik asitler, yem, gübre ve şekerli maddeler ile diğer gıda maddelerinin pazarlama ve satışlarıdır.

Pankent Sanayi ve Ticaret A.Ş. Haziran 2010'da kurulmuştur. Pankent, PP (Polipropilen) dokuma çuval, PP lamineli çuval, PP çuval, iç torba ve PP rafyalık ip üretmektedir.

Karayolu nakliye hizmeti, akaryakıt ürünlerinin perakende ve toptan satışı, şeker pancarından üretilmiş kristal şekerin satışı, hayvan yemi olarak tüketilen pelet kuru küspe üretimi, hafriyat yükleme, taşıma ve boşaltma faaliyetlerinde bulunmak üzere Şubat 2010'da Panpet Petrol Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve süt ve hayvancılık alanında faaliyet gösteren Pan Doğa Sanayi ve Ticaret A.Ş. Kasım 2010'da kurulmuştur.

2014 yılında Türkiye Cumhuriyeti Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onayı ile Araştırma Geliştirme Merkezi belgesi alınmış ve Kayseri Şeker AR-GE Merkezi faaliyete geçmiştir. 2015 yılında ise lisanslı depoculuk alanında faaliyet gösteren Kayseri Şeker Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş. kurulmuştur.

2017 yılında Kayseri Şeker'in ÖİB'nin mülkiyetinde bulunan paylarının Şirket'in sermayesinin %10'unu temsil eden kısmı TVF'ye devredilmiştir.

2019 yılında Kayseri Şeker'in ÖİB'nin mülkiyetinde bulunan paylarının Şirket'in sermayesinin %1,07'sini temsil eden kısmı TVF'ye devredilmiş, TVF'nin Şirket'in sermayesindeki payı %11,07'ye yükselmiştir.

2022 yılında Kayseri Şeker, Türk Standartlar Enstitüsü (TSE) tarafından IQ NET SR10 Sosyal Sorumluluk Yönetim Sistemi Belgesi almaya hak kazanan gıda sektöründeki ilk şirket olmuştur.

## 3. Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Kayseri Şeker A.Ş. Karşılaştırmalı Bilanço – Özet

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar		Özel Sınırlı Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar	
	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
<b>VARLIKLAR</b>				
Nakit ve Nakit Benzeri	13.560.312	205.491.545	180.318.612	154.746.735
Ticari Alacaklar	707.240.806	690.152.200	465.074.376	101.902.874
Diğer Alacaklar	52.688.499	4.208.196	89.720.134	122.513.191
Canlı Varlıklar	17.638.136	16.341.832	21.552.443	16.708.421
Stoklar	605.894.576	522.155.117	554.991.029	3.406.252.237
Peşin Ödenmiş Giderler	157.239.933	220.728.374	617.761.988	1.447.677.854
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.924.307	41.623	2.292	19.985.905
Diğer Dönen Varlıklar	13.110.192	7.621.451	29.996.109	209.594.422
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.570.296.761</b>	<b>1.666.740.338</b>	<b>1.959.416.983</b>	<b>5.479.381.639</b>
Ticari Alacaklar	53.352	1.241.280	60.984	71.984
Diğer Alacaklar	195.199	302.278	302.241	303.016
Finansal Yatırımlar	7.624.073	7.624.074	7.624.074	7.624.074
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	267.605	475.114	601.664
Canlı Varlıklar	28.635.293	38.196.620	63.378.259	61.756.147
Maddi Duran Varlıklar	1.489.781.639	1.436.311.613	3.842.325.459	3.876.816.814
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	343.104.822	343.466.706	344.872.641	344.948.401
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	897.643.000	957.953.565	1.510.130.000	1.510.130.000
Peşin Ödenmiş Giderler	1.099.523	1.904.534	6.386.796	12.535.786
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.548.664	2.527.128	827.883	1.291.786
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>2.770.685.565</b>	<b>2.789.795.403</b>	<b>5.776.383.451</b>	<b>5.816.079.672</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>4.340.982.326</b>	<b>4.456.535.741</b>	<b>7.735.800.434</b>	<b>11.295.461.311</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	687.413.361	558.897.502	496.424.899	1.422.360.934
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	216.099.460	530.676.545	369.657.557	234.333.139
Ticari Borçlar	101.059.135	167.404.198	228.400.626	2.765.073.221
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	12.753.372	13.503.020	16.227.300	51.855.960
Diğer Borçlar	198.683.653	131.081.973	154.156.140	25.680.449
Ertelenmiş Gelirler	47.604.668	88.834.140	93.816.371	169.780.283
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.475.420	11.332.796	109.523.176	36.639.934
Kısa Vadeli Karşılıklar	19.658.587	19.430.319	22.635.200	28.186.747
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.177.602	44.373.919	41.667.229	12.031.094
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.329.925.258</b>	<b>1.565.534.412</b>	<b>1.532.508.498</b>	<b>4.745.941.761</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	677.453.258	704.539.731	98.167.865	102.524.356
Diğer Borçlar	201.258.304	98.956.697	5.235.120	3.868.518
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	176.583.467	147.106.671	451.708.273	454.848.678
Uzun Vadeli Karşılıklar	55.877.734	72.499.257	124.009.395	162.278.988
Ertelenmiş Gelirler	0	0	2.518.262	5.963.807
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.111.172.763</b>	<b>1.023.102.356</b>	<b>681.638.915</b>	<b>729.484.347</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>2.441.098.021</b>	<b>2.588.636.768</b>	<b>2.214.147.413</b>	<b>5.475.426.108</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.894.874.434	1.862.621.280	5.521.652.783	5.820.034.405
Ödenmiş Sermaye	600.000.000	600.000.000	600.000.000	600.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1.098.626.318	1.092.859.960	3.396.576.583	3.379.043.235
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	57.687.822	57.985.605	59.494.273	74.981.018
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	41.653.137	138.262.511	111.915.121	1.450.095.182
Net Dönem Kar veya Zararı	96.907.157	-26.486.796	1.353.666.806	315.914.970
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.009.870	5.277.693	238	798
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>1.899.884.304</b>	<b>1.867.898.973</b>	<b>5.521.653.021</b>	<b>5.820.035.203</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>4.340.982.326</b>	<b>4.456.535.741</b>	<b>7.735.800.434</b>	<b>11.295.461.311</b>

Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

**Tablo 4 – Kayseri Şeker A.Ş. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar			Özel sınırlı Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar	
	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Hasılat	1.995.582.282	2.841.531.388	5.138.188.878	795.998.567	1.299.957.631
Satışların Maliyeti	-1.607.215.672	-2.568.344.995	-3.430.816.577	-726.892.345	-653.247.418
<b>Brüt Kar</b>	<b>388.366.610</b>	<b>273.186.393</b>	<b>1.707.372.301</b>	<b>69.106.222</b>	<b>646.710.213</b>
Genel Yönetim Giderleri	-64.412.827	-71.086.291	-92.754.951	-4.274.831	-90.997.797
Pazarlama Giderleri	-88.518.906	-85.385.558	-100.068.581	-24.593.213	-34.833.363
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-12.830.521	-10.975.369	-15.889.216	-6.546.067	-13.188.592
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	63.825.213	65.283.376	70.977.273	17.277.540	24.323.866
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-25.417.596	-36.210.700	-65.996.538	-19.285.052	-12.950.382
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>261.011.973</b>	<b>134.811.851</b>	<b>1.503.640.288</b>	<b>-6.788.941</b>	<b>519.063.945</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	335.057.032	64.214.244	552.539.262	0	1.297.018
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-162.833.853	-41.107	-105.932	-65.891	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	0	117.605	207.509	-198.736	126.550
<b>Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>433.235.152</b>	<b>199.102.593</b>	<b>2.056.281.127</b>	<b>-7.053.568</b>	<b>520.487.513</b>
Finansman Gelirleri	1.971.368	20.926.483	24.393.656	17.113.549	18.116.055
Finansman Giderleri	-344.038.204	-260.453.470	-382.606.756	-183.400.562	-172.388.307
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>91.168.316</b>	<b>-40.424.394</b>	<b>1.698.068.027</b>	<b>-173.340.581</b>	<b>366.215.261</b>
<b>Vergi Gideri</b>	<b>6.529.403</b>	<b>14.205.422</b>	<b>-344.401.287</b>	<b>44.823.569</b>	<b>-50.299.731</b>
Dönem Vergi Gideri	-4.475.420	-13.816.144	-140.745.488	943.159	-43.239.885
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	11.004.823	28.021.566	-203.655.799	43.880.410	-7.059.846
<b>Dönem Karı</b>	<b>97.697.719</b>	<b>-26.218.972</b>	<b>1.353.666.740</b>	<b>-128.517.012</b>	<b>315.915.530</b>

**Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu**

## 4. Değerleme

Gedik Yatırım, Kayseri Şeker A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemlerini birlikte kullanmıştır. Nihai değer tespiti aşamasında piyasa yaklaşımı çerçevesinde yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanlarına göre hesaplanan değer ile indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine göre tespit edilen değeri sırasıyla %25, %25 ve %50 şeklinde ağırlıklandırmıştır.

### 4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt içi benzer şirket olarak BİST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 2022 yılsonu verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. Çarpan analizi kapsamında ayrıca yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 2022 yılsonu verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Fiyat/Kazanç (F/K), Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar) medyanı uç değerler elenerek dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde PD/DD, F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 24.03.2023 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplama dahil edilmiştir.

**Tablo 5 – Kayseri Şeker A.Ş. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları**

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt İçi Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		12.112.468.869
Pay Başına Değer	%50	20,19
<b>Yurt Dışı Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		12.393.309.396
Pay Başına Değer	%50	20,66
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>12.252.889.132</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>20,42</b>

*Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu*

#### 4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

- ✓ Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun Kayseri Şeker A.Ş. İNA analizinde uygulanan varsayımlar aşağıdaki gibidir:
- ✓ İNA yönteminde 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022-2026 yılları için projekte edilmiştir.
- ✓ Kayseri Şeker'in toplam pancar işleme kapasitesi 2021-2022 Nisan faaliyet dönemi itibarıyla 34.500 ton/gün olup bu kapasitenin 13.000 ton/gün Kayseri Fabrikasına, 13.500 ton/gün Boğazlıyan Fabrikasına ve 8.000 ton/gün Turhal Fabrikasına aittir. Projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.
- ✓ Kayseri Şeker fabrikalarında 2021 yılsonu itibarıyla toplam 2.800.000 ton pancar işlenmiştir. 2022-2023 Nisan faaliyet döneminde ise toplam 2.936.000 ton şeker pancarı işlenmiştir. 2023-2026 Nisan dönemlerinde toplam işlenecek olan pancar miktarı 3.405.712 ton olarak sabit tutulmuştur.
- ✓ Küspe, melas sonrasında kuru ve yaş olarak hayvanlarda yem olarak kullanılan şeker sanayinin yan ürünüdür. Satış geliri tahmini enflasyon oranında yapılmıştır. Yine gübre miktarına karşılık gelen gübre birim fiyatı enflasyon oranında artırılmıştır. Kullanılan gübre miktarı ise işlenen pancarın yaklaşık %2'si olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.
- ✓ Diğer gelirler şeker, melas ve küspe satış gelirlerinin yüzdesi üzerinden hesaplanmıştır. 2019-2021 yılsonu ortalama oran %11 olarak hesaplanmış olup 2022-2026 yılları projeksiyon dönemi süresince yaklaşık %9 olarak kullanılmıştır.
- ✓ Şirket'in ilk madde ve malzeme giderlerinin satılan mal maliyetine oranının ortalaması 2019-2021 faaliyet döneminde %72 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminde söz konusu oran %80-89 bandında öngörülmüştür.
- ✓ 2019-2021 yılları toplam faaliyet giderlerinin satış gelirlerine oranı ortalaması %6 olup projeksiyon dönemi ortalaması %5 olarak kabul edilmiştir. 2021-2022 faaliyet dönemi faaliyet kar marjı %29,2 olup projeksiyon dönemi ortalaması %21,0 olarak kabul



edilmiştir.

- ✓ İşletme sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre son 3 yıllık (2019-2020-2021) nakit dönüşüm süresi 69 ile 220 gün arasında değişiklik göstermiştir. 2022-2026 yılları arası nakit dönüşüm süresi yaklaşık 64 gün üzerinden hesaplanmıştır.
- ✓ Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz getiri oranı %13,96 olarak dikkate alınmış, ek %3,50 risk primim hesaplamaya dahil edilerek %17,46 kullanılmıştır. Beta 1 olarak varsayılmış, piyasa risk primi %5,5 kullanılmış ve böylece AOSM 2022 yılı için %20,76 ve sonrası için %20,88 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, projeksiyon dönemi için ortalama %20,86 AOSM ile değerlendirilmiştir ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 12.155.485.944 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 20,26 TL'ye tekabül etmektedir.

## 5. Değerleme Sonucu

Gedik Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında, piyasa çarpanları analizi kapsamında yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile indirgenmiş nakit akımları metodları incelenmiş olup, nihai aşamada yurt içi benzer şirketler %25, yurt dışı benzer şirketler %25 ve indirgenmiş nakit akımları %50 olarak ağırlıklandırılarak şirket değeri tespit edilmiştir. **Bu analiz sonucunda Kayseri Şeker A.Ş. için ulaşılan piyasa değeri 12.204.187.538 TL olup hisse başı fiyatı 20,34 TL hesaplanmaktadır.** Tespit edilen değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmış olup, **halka arz iskontosu sonrası pay başına fiyat 16,27 TL olarak belirlenmiştir.**

**Tablo 6 – Kayseri Şeker A.Ş. Değerleme Sonuç Tablosu**

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	31.10.2022 – Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	12.204.187.538
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	9.763.350.031
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	600.000.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>16,27</b>
Sermaye Artırım Oranı	%17,70
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	106.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.724.620.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	106.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.724.620.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	11.486.620.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	706.000.000
Halka Açıklık Oranı	%15,01

**Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu**



## 6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda, Kayseri Şeker ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- ✓ Değerleme yöntemi olarak piyasa çarpanların ve indirgenmiş nakit akımları analizlerinin birlikte kullanılmış olmasını ve piyasa çarpanlarında yurt içi ve yurt dışı benzer şirket ayrımı yapılarak değerin daha sağlıklı tespit edilmesine katkı sağladığı görüşünderiz. Ayrıca yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanları ile indirgenmiş nakit akımları analizinin nihai değer tespitinde sırasıyla %25, %25 ve %50 olarak ağırlıklandırılmış olmasını makul buluyoruz.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi kapsamında PD/DD, F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının birlikte kullanılmış olmasının makul olduğu görüşünderiz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşünderiz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Kayseri Şeker A.Ş. için 16,27 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**

### Yasal Çekinceler

Burada yer alan bilgiler INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak 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. Tüm veriler, INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sorumlu değildir.