

# BOR ŞEKER ANONİM ŞİRKETİ

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

6 Şubat 2024

## 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 İlişin Bilgiler

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

<b>İhraççı</b>	Bor Şeker A.Ş.
<b>İhraççı Borsa Kodu</b>	BORSK
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye</b>	200.000.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	240.000.000 TL
<b>Ek Pay Satışı</b>	-
<b>Toplam Halka Arz Edilecek Pay</b>	40.000.000 TL Sermaye Artırımı 15.000.000 TL Ortak Satışı (Emir Haktan Dışli) 15.000.000 TL Ortak Satışı (Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu)
<b>Halka Arz Satış Fiyatı</b>	26,54 TL
<b>Talep Toplama Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	7-8-9 Şubat 2024
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	1.857.800.000 TL
<b>Halka Arz Büyüklüğü (Ek satış dahil)</b>	-
<b>Tahsisat Grupları</b>	Yurt İçi Bireysel: %59
	Yurt İçi Kurumsal: %30
	Yurt Dışı Kurumsal: %10
	Şirket Çalışanları/Çiftçi Yatırımcı: %1

*Kaynak: Bor Şeker 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 (%)
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	100.000.000	50	85.000.000	35,4
Emir Haktan Dışli	26.000.000	13	11.000.000	4,6
Sadık Enes Dışli	26.000.000	13	26.000.000	10,8
Eren Ali Dışli	26.000.000	13	26.000.000	10,8
Handan Dışli	22.000.000	11	22.000.000	9,2
Halka Açık Kısım	-	-	70.000.000	29,2

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

## 2. Şirket Hakkında Bilgiler

### 2.1. Faaliyet Konusu

Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş. (TÜRKŞEKER) 1983 yılında faaliyeti ile kurulmuş olan Niğde Bor Şeker Fabrikası 2018 özelleştirme kapsamında DSL Yatırım ve Danışmanlık A.Ş. tarafından devralınmıştır.

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.

Türkiye’de şeker sektörü; 2002/2003 pazarlama yılından bu yana, Şeker Kanunu ve bu kanuna dayalı olarak çıkarılan yönetmelikler çerçevesinde düzenlenmektedir. Şirket kota ile belirlenmiş olan şeker üretim miktarını gerçekleştirmek için şeker pancarı işlemektedir. Bor Şeker Fabrikası’nın kapasite raporlarına göre günlük pancar işleme kapasitesi 5.500 ton/gündür.

Bor Şeker’in yıllık hasılatının 81%-86’sını şeker satışları oluşturmaktadır. 30.09.2023 tarihli finansal tablolarına göre kristal şeker satışları 86,1%, küspe satışları 5,5%, melas satışları 1,7% ve 6,6% diğer ürünlerden oluşmaktadır.

2018 yılının ilk çeyreğinde 1 Adet Pres Çamur Filtresi, 3 Adet Kristal Şeker Santrifüjü, 3 Adet Plakalı Eşanşör, 1 Adet Küspe Presesi ve 5 Adet Mum Tipi Koyu Şerbet Filtresi satın alınmıştır. Yine 2019 yılının 2. çeyreğinde şirket yatırımlarına devam etmiş ve 1 adet Loader, 1 adet Teleskopik Yükleyici, 2 adet Damperli Kamyon, 1 adet Küspe Silajlama Makinesi, 1 adet 125 m3/h Soğutma Kulesi’ni üretime dahil etmiştir.

2019 yılında Küp ve Toz Şeker Paketleme Tesisi ve Bigbag paketleme Ünitesi satın alım işlemleri gerçekleştirilmiştir.

2020 yılının ikinci çeyreğinde 40 Ton/h Akışkan Yataklı Doymuş Buhar Kazanını, Yüksek verimli şerbet pompalarını, 1 adet 2500 kW 1 adet 1600 kW Trafoları şirketin bünyesine katmıştır. 2020 yılının sonlarına doğru 3.000 m2 Düşey Film Evaporatör, 1 adet 500 m3/h Soğutma Kulesi alımı yapılmıştır.

2022 yılında orta ve son pişirim kazanlarının sürekli pişirim sistemine getirilmesi yatırımı tamamlanmıştır ve buna ek olarak 2 adet Komel marka Küspe Paketleme Makinesi, 1 adet 50 ton/gün kapasiteli tam otomatik Küp Şeker Makinesi alımı, 3 adet GPM marka Toz Şeker Paketleme Makinesi alımı yapılmıştır.

2023 yılında şirket, 10.000 ton/gün kapasiteli Pancar Yıkama Tesisinin kurulumunu tamamlamıştır.

## 3. Finansal Bilgiler

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

Finansal Durum Tablosu	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.03.2021	31.03.2022	31.03.2023	30.09.2023
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	-	-	-	-
Nakit ve Nakit Benzerleri	286	716	80.197	77.139
Finansal Yatırımlar	0	0	0	316.033
Ticari Alacaklar	17.382	76.519	101.132	139.609
Diğer Alacaklar	17	78	39	929
Stoklar	109.518	202.067	831.295	398.992
Peşin Ödenmiş Giderler	14.058	17.381	83.894	558.938
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	56	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	3	510	50.452	73.860
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>141.324</b>	<b>297.273</b>	<b>1.147.011</b>	<b>1.565.502</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	-	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	215.324	205.912	209.745	461.373
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	1.616	1.429
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	110.685	110.676	110.786	110.740
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	50.132
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>326.010</b>	<b>316.588</b>	<b>322.147</b>	<b>623.675</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>467.335</b>	<b>613.862</b>	<b>1.469.159</b>	<b>2.189.178</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	-	-	-	-
Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-
Kısa Vadeli Borçlanmalar	38	96	162	4
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	72.404	119.915	265.887	248.898
Ticari Borçlar	23.456	21.027	61.745	352.729
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.742	2.943	7.444	23.357
Diğer Borçlar	16.674	5.346	516	516
Ertelenmiş Gelirler	29.422	16.171	17.793	24.330
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	5.126	25.628	4.838
Kısa Vadeli Karşılıklar	642	869	2.163	3.801
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.897	878	1.217	5.781
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>146.278</b>	<b>172.375</b>	<b>382.559</b>	<b>664.260</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	62.630	41.728	125.126	226.876
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.588	3.259	7.826	11.369
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10.130	5.963	5.061	0
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>74.349</b>	<b>50.951</b>	<b>138.014</b>	<b>238.246</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>220.627</b>	<b>223.327</b>	<b>520.573</b>	<b>902.506</b>
<b>Özkaynaklar</b>	-	-	-	-
Ödenmiş Sermaye	196.000	200.000	200.000	200.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-101	-641	-2.655	-3.431
Ödenen Kar Payı Avansları	0	-8.000	0	0
Geçmiş Yıllar Karlar veya Zararları	16.747	50.809	183.176	605.640
Net Dönem Karı veya Zararı	34.061	148.367	568.063	484.463
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>246.707</b>	<b>390.535</b>	<b>948.585</b>	<b>1.286.672</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>467.335</b>	<b>613.862</b>	<b>1.469.159</b>	<b>2.189.178</b>

Kaynak: Bor Şeker A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

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

Gelir Tablosu (Bin TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar			Özel Sınırlı Denetimden Geçmiş 6 Aylık Finansal Tablolar	
	31.03.2021	31.03.2022	31.03.2023	30.09.2022	30.09.2023
Hasılat	516.661	559.903	1.636.386	686.607	1.268.556
Satışların Maliyeti	-433.104	-351.900	-867.433	-276.483	-803.543
<b>Brüt Kar</b>	<b>83.557</b>	<b>208.002</b>	<b>768.953</b>	<b>410.124</b>	<b>465.013</b>
Genel Yönetim Giderleri	-10.167	-14.115	-28.803	-15.205	-22.271
Pazarlama Giderleri	-7.596	-11.812	-36.681	-10.961	-27.696
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.593	22.534	35.624	24.590	56.134
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2.813	-34.081	-19.251	-8.420	-16.670
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>65.574</b>	<b>170.528</b>	<b>719.842</b>	<b>400.127</b>	<b>454.509</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	655	1.537	24.444	12.552	44.358
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-614	-	-	-
<b>Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>66.229</b>	<b>171.451</b>	<b>744.286</b>	<b>412.679</b>	<b>498.867</b>
Net Finansman Giderleri	-24.841	-21.919	-26.62	-10.423	-43.669
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>41.388</b>	<b>149.532</b>	<b>717.666</b>	<b>402.256</b>	<b>455.197</b>
<b>Vergi Gideri</b>	<b>-7.326</b>	<b>-1.164</b>	<b>-149.602</b>	<b>-88.457</b>	<b>29.266</b>
-Dönem Vergi Gideri	-	-5.196	-150.000	-97.133	-25.735
-Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-7.326	4.032	398	8.675	55.000
<b>Dönem Karı</b>	<b>34.061</b>	<b>148.367</b>	<b>568.064</b>	<b>313.798</b>	<b>484.463</b>

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

#### 4. Değerleme

Gedik Yatırım, Bor Şeker A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde piyasa çarpanları analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımı analizi yöntemlerini birlikte kullanmıştır. Nihai değer tespiti aşamasında Piyasa Çarpanları Analizi çerçevesinde yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanlarına göre hesaplanan değer ile İndirgenmiş 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 02.01.2024 tarihli kapanış verileri üzerinden hesaplanan değerleme çarpanlarını dikkate almışlardır. Ayrıca yurt dışındaki seçilmiş benzer şirketlerin 02.01.2024 tarihli verileri üzerinden hesaplanan değerleme çarpanlarını dikkate almışlardır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerleme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan, F/K(Fiyat/Kazanç), Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Firma Değeri/Satışlar (FD/Satış Gelirleri) uç değerler elenerek medyan olarak dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 02.01.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

**Tablo 5 – Bor Şeker A.Ş. Yurtdışı Benzer Şirket Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları**

Yurtdışındaki Benzer Şirket Çarpanları	Medyan Değerleme Çarpanları	Seçilmiş Finansallar (Bin TL) (2023/09 Yıllıklandırılmış)	Adil Özkaynak Değeri (Bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri (Bin TL)
F / K	14,8	738.729	10.965.569	20%	2.193.113,90
FD / FAVÖK	9,8	752.165	7.314.833	50%	3.657.416,60
FD / Satışlar	0,9	2.218.336	1.956.395	30%	586.918,40
Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri					6.437.449

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

**Tablo 6 – Bor Şeker A.Ş. Yurtiçi Benzer Şirket Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları**

Yurtiçindeki Benzer Şirket Çarpanları	Medyan Değerleme Çarpanları	Seçilmiş Finansallar (Bin TL) (2023/09 Yıllıklandırılmış)	Adil Özkaynak Değeri (Bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri (Bin TL)
F / K	12,3	738.729	9.527.631	20%	1.814.786,80
FD / FAVÖK	10,7	752.165	8.329.705	50%	3.964.559,40
FD / Satışlar	1,6	2.218.336	3.643.601	30%	1.039.848,80
Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri					6.819.195

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

**Tablo 7 – Bor Şeker A.Ş. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları**

Çarpan Analizi (Bin TL)	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt içi Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri	50%	6.819.195
Pay Başına Değer		34,10
<b>Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri	50%	6.437.449
Pay Başına Değer		32,19
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>6.628.322</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>33,14</b>

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

#### 4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun Bor Şeker A.Ş. İNA analizinde uygulanan varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- ✓ İNA yönteminde 7 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2023-2029 yılları için projekte etmişlerdir.
- ✓ 2022 yılsonu itibariyle Bor Şeker'in şeker üretim kapasitesi 83.358 ton olup 88.940 ton şeker üretilmiştir ve tamamı satılmıştır. 2022 yılı kapasite kullanım oranı %106,70 olarak hesaplamışlardır. Şirketin İNA analizi için projeksiyon dönemi olan 2023-2029 yılları arasında, konservatif bir yaklaşımla ortalama olarak yıllık 100.000 ton şeker üreteceği ve satacağı varsayılmıştır. Şirketin 260 milyon TL'sini 2023 finansal yılının ilk yarısında tamamlamış olduğu toplam 360 milyon TL'lik modernizasyon ve kapasite yatırımının şirketin verimliliğine katkıda bulunacağı öngörmektedirler.
- ✓ Toplam şeker kotasının %37'sine sahip olan ve bir kamu kuruluşu olan Türk Şeker genellikle fiyatlamaya açısından baz kabul edilmektedir. Şirketin, projeksiyon dönemi olan 2023-2029 yılları arasında, şeker fiyatlarının büyük ölçüde Gedik Yatırım TÜFE tahminlerine paralel olarak artacağını varsayılmıştır.

- ✓ Bor Şeker'in 2020-23 arasında yıllık hasılatının %81-%86'sını şeker satışları oluşturmuştur. Şirketin, projeksiyon dönemi olan 2023-29 arasında yıllık hasılatının %84'ünü şeker satışlarından %16'sını yan ürünlerden sağlayacağını varsaymışlardır. 2020-23 arasında brüt satış gelirlerinin ortalama olarak %0,8'i seviyesinde satış iskontoları ve iadeler gerçekleşmiştir. Şirketin İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2023-29 yılları için öngörülen brüt satış gelirlerinden %0,8 seviyesinde satış iskontoları ve iadeler düşülerek net satış geliri tahminlerine ulaşmışlardır. Net satışlardaki yıllık büyüme oranı 2020-22 yılları için %78 seviyesinden gerçekleşmişken, projeksiyon dönemi olan 2023-29 arasında, konservatif bir yaklaşımla, %29 olarak öngörmüşlerdir.
- ✓ 2020,2021 ve 2022 mali yıllarında şirketin brüt kar marjı ortalama olarak %33 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2023-29 arasında yıllık ortalama brüt kar marjı, konservatif bir yaklaşımla %31 olarak hesaplamışlardır. Brüt kardaki yıllık bileşik büyüme oranı 2020-22 yılları için %203 seviyesinde gerçekleşmişken projeksiyon dönemi olan 2023-29 arasında, konservatif bir yaklaşımla %22 olarak öngörmüşlerdir.
- ✓ 2020, 2021 ve 2022 mali yıllarında şirketin faaliyet kar marjı ortalama olarak %29 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin, İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2023-29 arasında yıllık ortalama faaliyet kar marjı, konservatif bir yaklaşımla %27 olarak hesaplamışlardır. Faaliyet karının yıllık bileşik büyüme oranı 2020-22 yılları için %222 seviyesinde gerçekleşmişken projeksiyon dönemi olan 2023-29 arasında, yine konservatif bir yaklaşımla %21 olarak öngörmüşlerdir.
- ✓ İşletme sermayesini 7 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin ederken şirketin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre, son 3 yıllık (2020-2021-2022) nakit dönüşüm süresi 85 ile 346 gün arasında değişiklik göstermiştir. 2023 – 2029 yılları arası nakit dönüşüm süresi yaklaşık 161 gün üzerinden hesaplamışlardır.
- ✓ Şirket, 2023 finansal yılı için planlanan yaklaşık 360 milyon TL'lik maddi duran varlık yatırımının 260 milyon TL'lik kısmını 30.09.2023 tarihine kadar tamamlamış ve yapılmış olan bu harcamalar son açıklanan mali tablolarda net borç hesabına yansıtılmıştır. Yılın geri kalan bölümünde, MDV yatırımının yaklaşık 100 milyon TL'lik kısmı kalmıştır ve İNA analizinde de bu şekilde kullanılmıştır.

Şirkete ait toplam serbest nakit akımları ve uç değer, değer, AOSM ile değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek adil özsermaye değeri 6.640.941.258 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 33,20 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 Bor Şeker A.Ş. için ulaşılan piyasa değeri 6.634.631.590 TL olup hisse başı fiyatı 33,17 TL hesaplanmaktadır.** Tespit edilen değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmış olup, **halka arz iskontosu sonrası pay başına fiyat 26,54 TL olarak hesaplanmıştır.**



**Tablo 8 – Bor Şeker A.Ş. Değerleme Sonuç Tablosu**

<b>Halka Arza İlişkin Bilgiler (Bin TL)</b>	
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.634.632
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	5.307.705
Halka Arz Ödenmiş Sermaye	200.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>26,54</b>
Sermaye Artırım Oranı	20%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	40.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.061.600
Ortak Satış Oranı	15%
Ortak Satışı (Pay Adedi)	30.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	796.200
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	70.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.857.800
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	6.369.600
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	240.000
Halka Açıklık oranı	29,17%

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

## 6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda, Bor 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 değerın 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 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, Bor Şeker A.Ş. için 26,54 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.