

Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Halk Yatırım") **Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 07.01.2026 tarihinde hazırladığı ve 24.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla 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 A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	218.650.000 TL
SPK Onay Tarihi	23.01.2026
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	28-29-30/01/2026 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	21,50 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	54.700.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı: 54.700.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	7.379.917.059 TL
Halka Arz İskontosu	%36,30
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	4.700.975.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	273.350.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,01
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,01
Halka Arz Büyüklüğü	1.176.050.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	AKHAN.E / Ana Pazar
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	05-06/02/2026
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca planlanmaktadır. Halka arzdan elde edilecek brüt gelirin %20'sine kadar olan kısmın Halk Yatırım tarafından fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılması planlanmaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını; Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca Borsa'da veya Borsa dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını, özel emir ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini taahhüt etmiştir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (19/09/2024 tarihli ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.

Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %60 (32.820.000 TL nominal) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %40 (21.880.000 TL nominal)
Fon Kullanım Yeri	- İşletme Sermayesinin Finansmanı: %45 - Finansal Borçların Kaptılması: %40 - Finansal Kiralama Ödemelerinin Finansmanı: %15
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Yurt İçi Kurumsal Dağıtım: Herbir yurt içi kurumsal yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından karar verilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket 2005 yılında kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu; her türlü gıda maddelerinin, tarım ürünlerinin, bakliyat, hububat ile un, ırmik, makarna, noodle, bisküvi ve nişasta üretimi ve bunların yan ürünlerinin değerlendirilmesi, bunların alımını, satımını ithalatını, ihracatını, toptan ve perakende ticaretini ve pazarlamasını yapmak, bayilikler almak, bayilikler vermek, bu amaca ulaşmasında yardımcı olacak üretim, tasnif, ambalajlama, doldurma, paketlenme, depolama, taşıma, yükleme, boşaltma ve dağıtım, tesis makine ve araçları ile bunların tüm yan, yardımcı ve tamamlayıcı sektör ve dallarında menkul ve gayrimenkul edinmek, fabrika kurmak, işletmek, kiralamak ve bu konuda makine ve aksamalarının imalatına girişmek, almak, ithalatını ve ihracatın yapmanın yanında her türlü gıda maddelerinin toptan ve perakende ticaretini yapmak, dükkan, mağaza ve marketler zinciri kurarak dağıtım, pazarlama ve satışını yapmaktır. Şirket'in günlük 1.504 ton buğday kırım kapasitesi ile ekmeklik un ve lüks grubu olarak sınıflandırılan baklavalık, böreklik gibi 28 un çeşidi ile hem ulusal pazara satışı, hem de yurt dışına ihracatı bulunmaktadır. Şirket Türkiye pazarında buğday unu üretiminin 2022, 2023 ve 2024 yıllarında yaklaşık %1,2'sini gerçekleştirmiştir. Şirket'in konsolide üretiminin %56'sı Mardin'de yer alan üretim tesislerinde, %26'sı Adana'da yer alan üretim tesisinde ve %18'i Mersin'de yer alan üretim tesisinde gerçekleştirilmektedir.

Ekmeklik un toptan satışları; Akdeniz Doğu Anadolu, Güney Doğu Anadolu ve İç Anadolu Bölgesi'nde üç bayii ile birlikte Şirketin bünyesindeki satış kadroları tarafından gerçekleştirilmektedir. Adana ve Mersin illerinde paketli / lüks un satış operasyonları yine kendi bünyesindeki satış kadroları tarafından yürütülmektedir. Türkiye genelinde paketli / lüks un satışları yedi bölgede yirmi bayii tarafından yapılmaktadır. Şirket Türkiye buğday unu ihracatının 2022 yılında %2,53'ünü, 2023 yılında da %2,18'ini. 2024'de ise 2,19'unu gerçekleştirmiştir.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Net Satışlar	7.237.417.736	6.865.554.595	5.592.585.754	3.659.182.860	4.603.701.423
Brüt Kar	1.356.660.695	817.975.590	796.946.505	853.715.276	715.115.359
Esasa Faaliyet Karı	663.000.159	752.310.989	554.190.185	714.638.601	579.473.170
Dönem Karı/Zararı	107.749.577	214.608.106	35.497.213	83.408.751	45.334.914

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	3.690.162.652	5.014.066.647	4.681.067.293	4.597.929.526
Duran Varlıklar	1.291.001.798	1.540.996.073	2.145.962.105	3.374.498.498
TOPLAM VARLIKLAR	4.981.164.450	6.555.062.720	6.827.029.398	7.972.428.024
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.462.080.599	2.220.321.494	2.388.685.099	3.173.859.991
Uzun Vadeli Yükümlülükler	549.775.478	790.358.893	869.367.952	1.336.448.822
ÖZKAYNAKLAR	1.969.308.373	3.544.382.333	3.568.976.347	3.462.119.211
TOPLAM KAYNAKLAR	4.981.164.450	6.555.062.720	6.827.029.398	7.972.428.024

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Orhan İLHAN	A	9.565.625	4,4	9.565.625	3,49
	B	28.696.875	13,1	28.696.875	10,50
Doğan İLHAN	A	9.019.375	4,2	9.019.375	3,30
	B	27.058.125	12,3	27.058.125	9,90
Yunus Emre İLHAN	A	9.019.375	4,2	9.019.375	3,30
	B	27.058.125	12,3	27.058.125	9,90
Nihad İLHAN	A	9.019.375	4,2	9.019.375	3,30
	B	27.058.125	12,3	27.058.125	9,90
Emrullah İLHAN	A	9.019.375	4,2	9.019.375	3,30
	B	27.058.125	12,3	27.058.125	9,90
Muhammed Musa İLHAN	A	9.019.375	4,2	9.019.375	3,30
	B	27.058.125	12,3	27.058.125	9,90
Halka Açık	B	-	-	54.700.000	20,01
TOPLAM		218.650.000	100,0	273.350.000	100,00

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken “Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” ve “Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)” sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) %45 ve Çarpan Analizi Yöntemi %55 oranlarında ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 7.939.193.925 TL olarak hesaplanmıştır. Azim Un'un %34 oranındaki azınlık paylarının değerlendirme kapsamı dışına alınması amacıyla nakit akımlarında uyarılama yapılmış; bu şekilde Azim Un'un toplam kapasite içinde %24 olan payı nakit akımlarından ayrıştırılmıştır.

Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)	9.894.915.988	%45	4.452.712.195
Çarpan Analizi	6.339.057.692	%55	3.486.481.730
Toplam			7.939.193.925
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			95.105.179
Azınlık Payları Çıktıktan Sonraki Tahmini Değer			7.284.811.880
<i>Azim Un'un Azınlık Payları</i>			%34
<i>Azim Un'un Toplam Kapasite İçindeki Oranı</i>			%24
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	7.379.917.059
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)			218.650.000
Halka Arz İskontosu			36,3%
İskontolu Pay Fiyatı (TL)			21,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Yukarıda belirtilen ayrıştırma neticesinde, halka arz öncesi özsermaye değeri 7.284.811.880 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri (95.105.179 TL) eklenerek iskonto öncesi halka arz değeri 7.379.917.059 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu değere %36,3 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, Halka Arz Birim Pay Değeri 21,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/Net Satışlar ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2025-2029 yılları arasında azalan oranda hesaplanan AOSM'nin makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, **%36,3** seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **21,50 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu görülmektedir.

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.