

28 Ocak 2026

Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası 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. Raporu 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 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 2005 yılında Adana'nın Seyhan ilçesinde un ticaretine başlamıştır. Şirket, 2008 yılında Adana'da günlük 200 ton buğday kırım kapasitesine sahip bir un fabrikası satın alarak, un üretimi ve satışı yapmaya başlamıştır.

Şirket'in ana faaliyet konusu, her türlü gıda maddelerinin, tarım ürünlerinin, bakliyat, hububat ile un, irmik, makarna, noodle, bisküvi ve nişasta üretimi ile bunların yan ürünlerinin değerlendirilmesi, bunların alımının, satımının ithalatının, ihracatının, toptan ve perakende ticaretinin ve pazarlamasının yapılması, bayilikler alınması, bayilikler verilmesi, bu amaca ulaşmasında yardımcı olacak üretim, tasnif, ambalajlama, doldurma, paketleme, depolama, taşıma, yükleme, boşaltma ve dağıtım, tesis makine ve araçları ile bunların tüm yan, yardımcı ve tamamlayıcı sektör ve dallarında menkul ve gayrimenkul edinilmesi, fabrika kurulması, fabrika işletilmesi bu amaç için gerektiğinde fabrika kiralmasıdır.

Şirket'in merkezi yer aldığı Adana ili Sarıçam ilçesinde 1 (bir) adet fabrikası yer almakta olup, Mardin ili Kızıltepe ilçesinde (Mardin 1) ve Mersin'de birer adet fabrikası ile Şirket'in bağlı ortaklığı Azim Un'un sahibi olduğu Mardin'deki 1 (bir) adet fabrika (Mardin 2) ile toplamda 4 (dört) adet üretim tesisiyle üretim faaliyetlerine devam etmektedir. Söz konusu üretim tesisleri toplam 1.504 ton/günlük buğday kırım kapasitesi bulunmaktadır.

Ekim 2024'te Mersin'de toplam 266 ton/gün buğday kırım kapasitesine sahip un fabrikası (Mersin Fabrikası), 3 yıllığına başka bir un üreticisinden kiralanmıştır. Tesisin yaptığı üretim, ağırlıklı olarak Afrika, Ortadoğu (Filistin, Suriye) ve Güney Amerika'daki (Venezuela, Küba) yeni müşterilere satılmaya başlanmıştır. Şirket üretiminin ana hammaddesi buğdaydır. Buğday piyasasındaki arz durumu ve üretim ihtiyaçlarına göre yerli ve ithal buğday kullanılarak, üretim yapılmaktadır. Şirket'in ana hedefleri içerisinde yer alan, yerli pazarda "lüks" diye tabir edilen paketli ürünler pazarında 27 çeşit (baklavalık, böreklik vb.) un geliştirilmiştir.

Mersin'in Gülnar ilçesinde kurulu gücü 6,6 MW olan arazi tipi güneş enerji santrali yapımı gerçekleştirilmiştir. Bu yatırım tamamlanmış olup, Şubat 2024'te devreye alınmıştır. Konya'nın Taşkent ilçesinde yapımına başlanmış olan 8,8 MW'lık güneş enerjisi santrali yatırımı bulunmaktadır. Konu projenin 4,9 MW'lık kısmının mülkiyeti Akhan Un'a ait 52.000 m2 arazi üzerine, 3,9 MW'lık kısmı ise mülkiyeti Azim Un'a ait yine 52.000 m2 arazi üzerine yapılmaktadır. 2024 Nisan ayında yapımına başlanan proje tamamlanmış olup Şubat 2025 sonunda devreye alınmıştır.

28 Ocak 2026

Halka Arz Bilgileri

Şirket'in paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 21,50 TL ile 28-29-30 Ocak 2026 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket'in, çıkarılmış sermayesinin 218.650.000 TL sermaye artırımını 273.350.000 TL'ye artırılması sonucu 54.700.000 TL nominal değerli pay halka arz edilecektir. Buna göre şirketin halka açıklık oranı %20,01 olacaktır.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	AKHAN
Halka Arz Öncesi Sermaye	218.650.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	273.350.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	54.700.000 TL (Sermaye Artışı)
Halka Açıklık Oranı	%20,01
Aracı Kurum	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	21,50 TL
Talep Toplama Tarihleri	28-29-30 Ocak 2026
Halka Arz Büyüklüğü	1.176.050.000TL

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket, sermaye artırımını suretiyle ihraç edilecek payların ilk halka arzından elde etmeyi planladığı net halka arz gelirini tabloda belirtildiği şekilde kullanmayı planlamaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
İşletme Sermayesinin Finansmanı	45
Finansal Borçların Kapatılması	40
Makarna Fabrikası ile İlgili Finansal Kiralama Ödemelerinin Gerçekleştirilmesi	15

Kaynak: İzahname

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	7.237.417.736	6.865.554.595	5.592.585.754	3.659.182.860	4.603.701.423
Satışların Maliyeti	(5.880.757.041)	(6.047.579.005)	(4.795.639.249)	(2.805.467.584)	(3.888.586.064)
Brüt Kâr/Zarar	1.356.660.695	817.975.590	796.946.505	853.715.276	715.115.359
Faaliyet Kârı/Zararı	663.000.159	752.310.989	554.190.185	714.638.601	579.473.170
Finansman Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	682.824.192	868.640.367	561.216.081	721.980.894	584.105.182
Vergi Öncesi Kârı	333.666.601	505.348.366	327.092.893	475.334.108	297.151.559
Dönem Kârı	107.749.577	214.608.106	35.497.213	83.408.750	45.334.914

Kaynak: İzahname

28 Ocak 2026

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Bilanço (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: İzahname

2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

- A- Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)
- B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket'in Pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle karşılaştırmaların yapıldığı Pazar yaklaşımının pratik ve güvenilir olduğu tarafımızca değerlendirilmiştir.

Benzer Şirketler Çarpan Değerleri:

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca, Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı, değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.2 maddesinin (b) bendi uyarınca değerlendirme konusu Şirket'e önemli ölçüde benzerlik gösteren Şirket(ler)in ilgili Borsa pazarında aktif olarak işlem görmesi zorunludur.

Şirket'in çarpan analizi yöntemi ile değerlemesinde BİST Gıda, İçecek Endeksi şirketleri, BİST Ana Pazar Endeksi şirketleri ve Yurt Dışı Benzer şirketleri olmak üzere üç ayrı grubun FD/FAVÖK, FD/Net Satışlar, PD/DD çarpanları kullanılmıştır. TMS 29 kapsamındaki enflasyon düzeltmelerinin çarpanları kullanılan şirketlerde yarattığı etki sebebiyle F/K çarpanı değerlendirme dışında bırakılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Finansal Veriler	30.09.2025
Net Borç – TL	2.664.642.280
Özkaynak Toplamı – TL	3.462.119.211
Ödenmiş Sermaye – TL	218.650.000
Satışlar SOA* - TL	6.537.104.317
Düzeltilmiş FAVÖK SOA – TL	519.494.112

*Son oniki aylık

28 Ocak 2026

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Özet	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
BİST Gıda, İçecek Endeksi	4.922.426.943	%25	1.230.606.736
BİST Ana Pazar Endeksi	6.575.536.286	%25	1.643.884.072
Yurt Dışı Benzer Şirketler	6.929.133.769	%50	3.464.566.884
Toplam		%100	6.339.057.692

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Şirket'in 2025 – 2029 döneminde elde edeceği serbest nakit akımlarının toplam değeri Şirket'in Firma Değerini ifade etmektedir. Firma Değerinden 30.09.2025 tarihi itibarıyla Şirket bilançosunda yer alan 2.664.315.774 TL seviyesindeki düzeltilmiş net finansal borcun düşülmesi suretiyle firma değerine ulaşılmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabı yapılmamıştır.

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabilir. 2025 – 2029 tahmin dönemine ilişkin tahmin edilen "serbest nakit akışlarının toplamını" söz konusu tahmin döneminde belirlenen indirgeme oranı ile bugüne indirgenmiş değeri ile firma değerine ulaşılmaktadır. Söz konusu firma değerinden Şirket'in net finansal borç pozisyonu çıkarılarak Şirket'in Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri Şirket'in ödenmiş sermaye tutarına oranlanarak, Şirket'in halka arz öncesi pay fiyatına ulaşılmıştır.

Şirket'e ait Serbest Nakit Akımları İşbu Fiyat Tespit Rapor tarihine (07.01.2026) indirgenerek İNA Yaklaşımına dahil edilmiştir.

İNA Sonucu	
İNA Değerleme Sonucu	
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	1.752.316.198
Terminal Değer Büyüme Oranı	%5,50
İndirgenmiş Devam Eden Değer	10.143.656.462
Firma Değeri	11.895.972.661
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	172.590.743
Finansal Borçlar (-)	(2.836.906.517)
Özkaynak Değeri (30.09.2025)	9.231.656.887
Özkaynak Değeri (07.01.2026)	9.894.915.988

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

28 Ocak 2026

3. Değerleme Sonucu ve Görüş

Değerleme Sonucu	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)
Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları	%45	4.452.712.195
Piyasa Yaklaşımı- Benzer Şirket Çarpanları	%55	3.486.481.730
Toplam	%100	7.939.193.925
Azım Un'un Azınlık Payları Çıktıktan Sonraki Tahmini Değer	7.284.811.880	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (-)	95.105.179	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	7.379.917.059	
Ödenmiş Sermaye	218.650.000	
Halka Arz Öncesi Pay Değeri	33,75 TL	
Halka Arz İskontosu	%36,30	
İskonto Sonrası Pay Değeri	21,50 TL	
Halka Arza Konu Paylar	54.700.000	
Halka Arz Büyüklüğü	1.176.050.000	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde kullanılan fiyat projeksiyonlarını makul buluyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları kullanılmasını makul buluyoruz.
- Nihai olarak Şirket'in piyasa değeri belirlenirken; Pazar yaklaşımı yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %55 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %45 oranında ağırlık verilmesini uygun olduğunu düşünüyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%36,30** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **21,50 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sorumlu tutulamaz.