

Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 7 Ocak 2026 tarihinde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

2005 yılında Adana'nın Seyhan ilçesinde Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulan Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. ("Akhan Un", "Şirket") un ticaretine başlamıştır. Şirket tarafından, 2008 yılında Adana'da günlük 200 ton buğday kırım kapasitesine sahip bir un fabrikası satın alınarak, un üretimi ve satışı yapılmaya başlanmıştır.

Şirketin 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 Yeni Mah. İncirlik Bulvarı No:145 Sarıçam/ Adana'dadır. Şirket Sarıçam / Adana'da bulunan Adana Fabrikası, Kızıltepe / Mardin'de bulunan Mardin Fabrikası 1, Mersin'de bulunan Mersin Fabrikası ve bağlı ortaklığı Azim Un'un sahibi olduğu Mardin Fabrikası 2 olmak üzere 4 (dört) adet üretim tesis ile üretim faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket ve bağlı ortaklığı Azim Un 4 (dört) üretim tesisinde toplam 1.504 ton / günlük buğday kırım kapasitesine (Akhan Un / Adana (Adana Fabrikası): 396 ton / gün; Akhan Un / Mersin (Mersin Fabrikası): 266 ton/gün; Akhan Un / Mardin (Mardin Fabrikası 1): 542 ton / gün; Azim Un / Mardin (Mardin Fabrikası 2): 300 ton / gün) sahip olup, kapasite raporuna göre 451.250 ton / yıl (Akhan Un 361.250 ton / yıl; Azim Un 90.000 ton / yıl) 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. 16/10/2024 tarihinde tesisin kapasitesi Şirket'e geçmiş olup üretime başlanmıştır. Tesisin yaptığı üretim, ağırlıklı olarak Afrika, Ortadoğu (Filistin, Suriye) ve Güney Amerika'daki (Venezuela, Küba) yeni müşterilere satılmaya başlanmıştır.

Global gıda arz güvenliğine ilişkin kaygıların ve iklim krizinin her geçen gün artması gözönünde bulundurularak sürdürülebilir üretim ve ham madde tedariği için üretilen tüm ürünlerin ham maddesi geçmiş yıllardan gelen tecrübe, büyüme stratejisi ve yukarıda belirtilen hususlar dikkate alınarak yıl boyunca planlı bir şekilde tedarik edilmektedir. Yurtiçi ve yurt dışı pazara satış sonrası uygulama ve demolarla (satış yapılan noktalarda Şirket bünyesindeki ustalarla deneme üretimleri, fırınlar, pastaneler, baklava ve börekçiler ile diğer üretim tesisleri) gerekli destek verilmektedir.

Şirket üretiminin ana ham maddesi 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 büyümek amacıyla 27 çeşit (baklavalık, böreklik ve benzeri) un geliştirilmiş olup, bu konuda yeni ürünler için de çalışmalar devam etmektedir.

Şirket'in faaliyetlerini belirli niteliklere ve kalite standartlarına göre yürüttüğünü tevsik edecek şekilde, Mesleki Yeterlilik ve Belgelendirme Merkezi Ltd. Şti. tarafından verilen 24 Ocak 2026 tarihine kadar geçerli helal uygunluk belgesi, AIB International Certification Services, Inc. tarafından verilen 13 Ekim 2025 tarihine kadar geçerli BRCS Belgesi (İngiliz Perakende Konsorsiyum'u tarafından verilen Gıda Güvenliği Sertifikası), King Cert International Certification Ltd. tarafından verilen 24 Ocak 2026 tarihine kadar geçerli ISO 45001:2018 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi Sertifikası, TS 4500 Sertifikası, Inspect Uluslararası Belgelendirme ve Gözetim Hiz. Tic. Ltd. Şti. tarafından verilen 24 Kasım 2027 tarihine kadar geçerli ISO 9001:2015 Kalite Yönetim Sistemi Sertifikası ve Inspect Uluslararası Belgelendirme ve Gözetim Hiz. Tic. Ltd. Şti. tarafından verilen 24 Kasım 2025 tarihine kadar geçerli ISO 22000:2018 Yemek Güvenliği Yönetim Sistemi Sertifikası bulunmaktadır.

Azim Un'un faaliyetlerini belirli niteliklere ve kalite standartlarına göre yürüttüğünü tevsik edecek şekilde, Inspect Uluslararası Belgelendirme ve Gözetim Hiz. Tic. Ltd. Şti. tarafından verilen 24 Kasım 2027 tarihine kadar geçerli ISO 9001:2015 Kalite Yönetim Sistemi Sertifikası ile ISO 22000:2018 Yemek Güvenliği Yönetim Sistemi Sertifikası ve T.C. Mardin Valiliği Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği İl Müdürlüğü tarafından verilen 4 Nisan 2027 tarihine kadar geçerli Sıfır Atık Belgesi (Temel Seviye) bulunmaktadır.

2. Şirketin Faaliyet Gösterdiği Sektörler Hakkında

TÜİK verilerine göre Türkiye'de toplam tahıl hasatı 2021/2022 hasat döneminde 38,6 milyon ton iken buğday hasatı ise 19,5 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2022 2023 hasat döneminde toplam tahıl hasatı %9,1 artarak 42 milyon ton olurken buğday hasatı %11,3 artarak 22 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2023/2024 hasat döneminde ise tahıl üretimi %7,5 oranında azalarak 39 milyon ton olurken buğday hasatı ise %5,4 azalarak 20,8 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2024/2025 hasat döneminde ise kurak hava koşulları sebebiyle buğday hasadının 19 milyon ton seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

2020/2021 pazarlama yılında 8,2 milyon ton olan buğday ithalatı, 2021/2022 pazarlama yılında %15,6 oranında artarak 9,5 milyon tona yükselmiştir. Buğday ithalatındaki artışın etkisi buğday ürünleri (un, makarna, bisküvi, irmik, bulgur) ihracatına da yansımış ve buğday ürünleri ihracatı buğday eş değeri %4,2 oranında artarak 7,6 milyon tona yükselmiştir. Türkiye'de buğday ithalatı ağırlıklı olarak buğday ürünleri ihracatına yönelik yapılmaktadır. Ancak bunun yanında iklim değişikliğine bağlı olarak verim kayıpları olabildiği gibi, dönem dönem üreticilerin yüksek fiyat beklentisi ile farklı ürünlere yönelmeleri neticesinde buğday ekim alanlarında daralmalar olabilmekte ve bu durum üretim hacminin azalması ile piyasaya ithalat artışı olarak yansyabilmektedir.

Kurutulmuş makarnanın ana ham maddesi olan durum buğdayının önde gelen üreticileri Kanada, İtalya ve Türkiye'dir. Türkiye'de 2019-2024 yılları arasında 3,1-4,4 milyon ton durum buğdayı üretilmiştir.

Türkiye'de kişi başı makarna tüketimi incelendiğinde yıllar itibarıyla genel olarak artış trendinin olduğu göze çarpmaktadır. 2015 yılında makarna tüketimi kişi başı 6 kg iken yıllar itibarıyla artarak devam etmiş ve 2022 yılında 7,5 kg tüketime ulaşmıştır. Bu artışın temel sebebi pandemi döneminde kazanılan makarna tüketiminin artışın da etkili olduğu düşünülmektedir. Makarnanın kolay stoklanabilmesi, ulaşılabilir olması ve besleyici bir besin maddesi olarak görülmesinden dolayı tüketiciler tarafından tercih etmektedirler. 2024 yılında ülkemizde 641.000 ton civarında makarna tüketimi gerçekleşmiştir.

3. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	
Talep Toplama Tarihi	28-29-30 Ocak	
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı	%100 Sermaye Artırımı: 54.700.000 TL nominal
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	32.820.000 TL nominal (%60)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	21.880.000 TL nominal (%40)
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama	
Halka Arz Fiyatı	21,5 TL	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	218.650.000 TL	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Sonrası)	273.350.000 TL	
Öngörülen Piyasa Değeri (Halka Arz Sonrası)	5.877.025.000 TL	
Tahmini Arz Büyüklüğü	1.176.050.000 TL	
Halka Açıklık Oranı	20,01%	
Fon Kullanım Yeri	%45: İşletme Sermayesinin Finansmanı	
	%40: Finansal Borçların Kapatılması	
	%15: Makarna Fabrikası ile İlgili Finansal Kiralama Ödemeleri	

4. Şirket Ortaklık Yapısı

Şirket payları A ve B grubu olmak üzere iki pay grubundan oluşmaktadır. A grubu payların, Yönetim Kurulunun yarısını aday gösterme imtiyazı ile Genel Kurul'da her bir paya 5 oy hakkı veren oy imtiyazı bulunmaktadır. B grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır. Şirket yönetim hakimiyeti İlhan ailesine mensup pay sahiplerine (Orhan İlhan, Doğan İlhan, Yunus Emre İlhan, Nihad İlhan, Emrullah İlhan ve Muhammed Mucib İlhan) aittir.

Pay Sahibi	Hisse Grubu	Halka Arz Öncesi Tutar (TL)	Halka Arz Öncesi Oran (%)	Halka Arz Sonrası Tutar (TL)	Halka Arz Sonrası Oran (%)
Orhan İlhan	A	9.565.625	4,37%	9.565.625	3,50%
	B	28.696.875	13,12%	28.696.875	10,50%
Doğan İlhan	A	9.019.375	4,13%	9.019.375	3,30%
	B	27.058.125	12,38%	27.058.125	9,90%
Yunus Emre İlhan	A	9.019.375	4,13%	9.019.375	3,30%
	B	27.058.125	12,38%	27.058.125	9,90%
Nihad İlhan	A	9.019.375	4,13%	9.019.375	3,30%
	B	27.058.125	12,38%	27.058.125	9,90%
Emrullah İlhan	A	9.019.375	4,13%	9.019.375	3,30%
	B	27.058.125	12,38%	27.058.125	9,90%
Muhammed Mucib İlhan	A	9.019.375	4,13%	9.019.375	3,30%
	B	27.058.125	12,38%	27.058.125	9,90%
Halka Açık Kısım	B	0		54.700.000	20,01%
Toplam		218.650.000	100,00%	273.350.000	100,00%

5. Şirket'in Operasyonları ve Finansalları Hakkında Özet Bilgi

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 Kar/Zarar	1.356.660.695	817.975.590	796.946.505	853.715.276	715.115.359
Genel Yönetim Giderleri (-)	(69.669.031)	(77.269.774)	(110.352.474)	(64.332.644)	(115.276.846)
Pazarlama Giderleri (-)	(838.165.302)	(270.111.546)	(151.168.539)	(96.934.844)	(125.478.931)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	419.795.113	336.646.020	138.982.803	97.101.055	185.536.886
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(205.621.316)	(54.929.301)	(120.218.110)	(74.910.242)	(80.423.298)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	663.000.159	752.310.989	554.190.185	714.638.601	579.473.170
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	19.824.033	119.489.337	7.068.418	7.342.293	4.708.843
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	(3.159.959)	(12.522)	0	(76.831)
Finansal Gelir / (Gider) Öncesi Faaliyet Karı	682.824.192	868.640.367	561.246.081	721.980.894	584.105.182
Finansal Gelirler	114.118.566	112.626.041	78.165.336	68.809.769	32.056.289
Finansal Giderler (-)	(542.349.232)	(559.926.496)	(758.321.581)	(570.582.165)	(769.598.335)
Parasal Kayıp Kazanç	79.073.075	84.008.454	446.033.057	255.125.610	450.588.423
Vergi Öncesi Kar	333.666.601	505.348.366	327.122.893	475.334.108	297.151.559
Dönem Vergi Gideri	(28.394.305)	(57.252.588)	(4.205.158)	0	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(197.522.719)	(310.249.277)	(258.838.372)	(454.913.731)	(100.267.478)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	76.761.605	(28.552.150)	62.988.373	(151.549.167)
Ana Ortaklık Payları	107.749.577	137.846.501	64.049.363	20.420.378	196.884.081
Dönem Karı	107.749.577	214.608.106	35.527.213	83.408.750	45.334.914
Pay Başına Kazanç / (Kayıp)	0,46	0,91	0,15	0,11	0,13

Varlıklar (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	160.876.007	901.361.112	63.903.916	172.264.237
Finansal Yatırımlar	108.649.339	0	0	326.506
Ticari Alacaklar	1.269.346.494	404.573.424	1.426.294.531	989.925.879
Diğer Alacaklar	147.272.922	101.595.546	90.312.655	84.868.186
Stoklar	1.238.862.109	1.975.566.113	1.777.784.776	2.550.054.692
Peşin Ödenmiş Giderler	473.899.748	1.517.304.856	1.199.101.886	715.917.441
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	9.476.706	2.265.341	15.325.448	4.711.321
Diğer Dönen Varlıklar	113.509.655	111.400.255	108.344.081	79.861.264
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlıklar	168.269.672	-	-	-
Toplam Dönen Varlıklar	3.690.162.652	5.014.066.647	4.681.067.293	4.597.929.526
Duran Varlıklar				
Diğer Alacaklar	41.014	24.890	372.162	296.723

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	96.400.304	95.105.179	95.105.179	95.105.179
Maddi Duran Varlıklar	1.142.503.670	1.419.115.725	1.736.976.255	2.759.745.350
Maddi Olmayan Varlıklar	559.173	801.935	3.503.861	4.426.535
Peşin Ödenmiş Giderler	32.711.233	2.834.473	273.266.815	469.754.376
Ertelenmiş Vergi Varlığı	18.786.404	23.113.871	36.737.833	45.170.335
Toplam 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

Kaynaklar (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.772.285.099	1.227.179.723	1.084.825.516	1.052.830.918
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	109.395.480	182.806.824	827.326.885	1.139.242.299
Ticari Borçlar	385.818.709	394.906.747	200.925.637	667.368.857
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.450.267	2.150.494	4.220.385	14.628.183
Diğer Borçlar	1.079.390	216.875.385	-	-
Ertelenmiş Gelirler	137.938.508	146.327.666	254.124.302	276.492.607
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	18.256.453	28.887.496	3.663.556	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.710.157	8.216.531	11.521.564	18.957.200
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	30.146.536	12.970.628	2.077.254	4.339.927
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.462.080.599	2.220.321.494	2.388.685.099	3.173.859.991
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	143.480.174	258.314.032	416.362.310	644.833.300
Ticari Borçlar	-	-	-	377.382.621
Uzun Vadeli Karşılıklar	8.959.234	11.818.657	19.207.364	21.806.425
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	397.336.070	520.226.204	433.798.278	292.426.476
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	549.775.478	790.358.893	869.367.952	1.336.448.822
Ödenmiş Sermaye	218.650.000	218.650.000	218.650.000	218.650.000
Sermaye Düzeltme Farkları	1.192.821.372	1.192.821.372	1.192.821.372	1.192.821.372
Kar/Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	(7.148.549)	(11.152.405)	(19.793.119)	(20.436.002)
Kar/Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Yeniden Değerleme)	344.402.835	352.670.331	352.670.331	352.670.331
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	39.579.938	1.201.232.203	1.227.521.869	1.227.521.869
Geçmiş Yıl Karları / (Zararları)	73.253.200	181.002.777	395.610.883	431.108.096
Net Dönem Karı	107.749.577	214.608.106	35.497.213	45.334.914
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	194.549.949	165.997.798	14.448.631
Toplam 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

5.1. Gelirler

Şirketin net satışları 2023'te 2022'ye göre %5,14 azalarak 6.865.554.595 TL seviyesinde olmuştur. 31.12.2024'te sona eren mali tablo döneminde ise yıllık %18,54 azalarak 5.592.585.754 TL olmuştur. 30.09.2025 döneminde yıllık %25,81 artış göstererek 4.603.701.423 TL olmuştur.

Hasılat Kalemleri (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
YURT İÇİ SATIŞLAR	4.505.738.427	4.795.208.772	4.288.205.142	2.543.424.616	4.132.093.995
- Un Satışları	3.539.464.317	3.114.095.424	2.784.881.103	2.050.893.848	2.327.305.446
- Kepek Satışları	963.911.077	532.834.586	629.974.427	427.312.674	340.174.201
- Ticari Ürün (Buğday)	-	1.126.465.928	827.905.016	28.382.966	1.420.189.671
- Diğer Satışlar/Gelirler	2.363.033	21.812.833	45.444.595	36.835.128	44.424.677
YURT DIŞI SATIŞLAR	2.731.679.309	2.070.345.823	1.304.380.612	1.115.758.244	471.407.428
- Un Satışları	2.591.606.828	2.070.345.823	1.304.380.612	1.115.758.244	471.407.428
- Kepek ve Diğer	140.072.481	-	-	-	-
Net Satışlar (Toplam)	7.237.417.736	6.865.554.595	5.592.585.754	3.659.182.860	4.603.501.423

5.2. Brüt Kar

Şirket'in brüt karı 2023 yılında %39,71 azalarak 817.975.590 TL, 2024 yılında %2,57 azalarak 796.946.505 TL olmuştur. 30.09.2024 tarihinde 853.715.276 TL olan brüt kar, 30.09.2025'te %16,23 azalışla 715.115.359 TL olmuştur. 2023 yılındaki brüt kar azalışı 2022 yılındaki TMO sübvansiyonlu ham madde teminin etkisiyle gerçekleşmiştir. 2024 yılındaki brüt kar marjını ham madde alımlarının uygun maliyetli yapılması ve lüks grup unların satışlardaki oranını artması etkilemiştir.

Satışların Maliyeti (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
İlk Madde ve Malzeme Giderleri	5.486.265.558	4.861.643.783	3.668.658.012	1.916.767.584	2.418.434.443
Doğrudan İşçilik Giderleri	42.076.730	58.421.354	48.630.408	33.105.650	19.905.195
Diğer Üretim Giderleri	277.802.794	183.592.531	107.897.801	83.643.885	4.945.405
Amortisman ve İtfa Giderleri	33.393.553	51.718.252	77.905.201	58.759.940	32.939.559
Toplam Üretim Maliyeti	5.839.538.635	5.155.375.920	3.903.091.422	2.092.277.059	2.476.224.602
Mamul Stoklarındaki Değişim	33.270.812	-94.093.767	87.633.012	30.398.211	-13.693.271
Stok Değer Düşüklüğü Karşılık Gideri	7.719.581	-4.557.349	-5.628.647	-5.628.635	6.808.522
I. Satılan Mamullerin Maliyeti	5.880.529.028	5.056.724.804	3.985.095.787	2.117.046.635	2.469.339.853
II. Satılan Ticari Malların Maliyeti	0	989.407.890	794.998.990	678.260.155	1.395.991.169
III. Verilen Hizmetlerin Maliyeti	228.013	1.446.311	15.544.472	10.160.794	23.255.042
Satışların Maliyeti (-)	5.880.757.041	6.047.579.005	4.795.639.249	2.805.467.584	3.888.586.064

5.3. Net Kar

Şirketin dönem karı ve zararı, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında sona eren mali tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 107.749.577 TL, 214.608.106 TL ve 35.497.213 TL'dir. 30.09.2025 tarihinde 45.334.914 TL olan net kar, bir önceki 30.09.2024'deki 83.408.751 TL net kara göre düşüş göstermiştir. Bu dönemlerde finansman giderlerinin yüksekliği net karlılığı olumsuz etkilemiştir. Ayrıca 30.09.2025 döneminde enflasyona bağlı personel ve kira giderlerinde gerçekleşen artış da karlılığı olumsuz yönde etkilemiştir.

5.4. Net Borç

Şirket'in net borç hesaplanmasında 30.09.2025 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır. Kısa vadeli borçlanmalar 1.052.830.918 TL, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 1.139.242.299 TL ve uzun vadeli borçlanmalar 644.833.300 TL kalemlerinden oluşan toplam finansal borçlardan, 172.264.237 TL tutarındaki nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket'in net finansal borcu 2.664.642.280 TL olarak hesaplanmıştır.

6. Riskler

Fiyat Tespit Raporu ve İzahnamede Şirket'in faaliyetlerine yönelik yer verilen bazı temel risk unsurları:

- Şirket'in faaliyetleri hammadde tedarikinin devamlılığına bağlıdır. Tedarik zincirinde kırılmalar yaşanması, tedarikçilerle ilişkilerin sürdürülememesi Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir. Şirket'in hammadde tedarikinde üçüncü kişi tedarikçilere bağımlı olması ve hammadde fiyatının değişkenliği Şirket'in faaliyetlerini ve kârlılığını olumsuz etkileyebilir.
- Şirket ürünlerin satışlarının önemli bir kısmını yetkili satıcılar aracılığı ile gerçekleştirmektedir. Yetkili satıcılar ile iş ilişkisinin sona ermesi halinde Şirket'in faaliyetleri ve mali durumu olumsuz yönde etkilenebilir.
- Şirket'in bilgi teknolojileri altyapısındaki aksaklıklar, sistem ve ağlarındaki arızalar, kesintiler veya bu sistem ve ağlara yapılabilecek siber saldırılar Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.
- Üretim sürecinde yaşanabilecek aksaklıklardan dolayı Şirket ürünlerinin müşteriler tarafından ayıplı olarak nitelenmesi, ürün kalitesinde sorun yaşanması, kalite belgelerinin yenilenememesi Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket'in kendi tesislerinde üreteceği elektrik de dahil olmak üzere, elektrik enerjisinin üretim tesislerine ulaştırılması, enerji nakil hatlarının kesintisiz çalışmasına bağlıdır. Elektrik dağıtım ve iletim ağına meydana gelebilecek önemli bir arıza veya aksama sonucunda veya arz yetersizliği nedeniyle elektrik enerjisi tedarik edilememesi Şirket faaliyetlerinin durmasına veya aksamasına sebep olabilir. Elektrik satın alma veya üretim maliyetinin artması Şirket'in üretim maliyetlerini arttırabilir, kârlılığını azaltabilir.
- Şirket'in ürünleri, Türk Gıda Kodeksi'ne ve ilgili düzenlemelere tabidir. Şirket'in söz konusu düzenlemelere tam olarak uymaması veya uyum için ortaya çıkan maliyetler Şirket'in kârlılığı üzerinde olumsuz etkilere neden olabilir.
- Şirket Mersin Fabrikası'nın maliki olmayıp, fabrika binasını üçüncü bir kişiden kiralamıştır. Mersin Fabrikası Kira Sözleşmesi'nin süresinin dolması ve sürenin kanunen veya iradi olarak uzatılamaması veya Mersin Fabrikası'ndaki faaliyete elverişli konumlarda makul ticari şartlarla kira sözleşmesi imzalanamaması halinde Şirket'in faaliyet sonuçları olumsuz etkilenebilir.

7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halk Yatırım, Akhan Un paylarının halka arz fiyatını belirlerken

- Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi (FD/FAVÖK, FD/Net Satışlar ve PD/DD çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

yöntemlerini kullanmış ve bu yöntemlerde İndirgenmiş Nakit Akımı'na %45, Çarpan Analizine %55 ağırlık verilmiştir.

a) Benzer Şirket Çarpan Analizi Yöntemi

Benzer şirketler değerlendirilirken FD/FAVÖK, FD/Net Satışlar ve PD/DD çarpanlarının medyan değeri dikkate alınmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir. (TMS 29 enflasyon düzeltmesi kaynaklı etkiler nedeniyle F/K çarpanı değerlendirme dışı bırakılmıştır.)

- Şirket'in 09/2025 dönemi itibarıyla son 12 aylık gelirleri 6.537.104.317 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 09/2025 dönemi itibarıyla son 12 aylık düzeltilmiş FAVÖK'ü 519.494.112 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 09/2025 dönemi itibarıyla Defter Değeri 3.462.119.211 TL olarak hesaplanmıştır.

Analiz sırasında benzer şirketler için BİST Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri ve BİST Ana Pazar Endeksi Şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketler olmak üzere 3 ayrı grubun FD/FAVÖK, FD/Net Satışlar ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır. Analizde kullanılan çarpanlardan uç değerlerin elenmesi amacıyla, ilgili çarpan grubu için medyanın %25'i alt sınır ve medyanın 1,5 katı üst sınır olarak belirlenmiştir. Bu sınırların dışında kalan veriler aykırı olarak değerlendirilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir. BİST Gıda, İçecek Endeksi Şirketlerinin çarpanlarına %25, BİST Ana Pazar Şirketlerinin çarpanlarına %25, Yurt Dışı benzer şirketlere %50 ağırlık verilmiştir.

BİST Gıda İçecek	Katsayı	Gösterge (TL)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
FD / FAVÖK	15,2	519.494.112	5.252.447.987	33%	1.750.815.996
FD /Net Satış	1,4	6.537.104.317	6.225.819.591	33%	2.075.273.197
P / D	1	3.462.119.211	3.289.013.250	33%	1.096.337.750
Toplam					4.922.426.943

BİST Ana Pazar	Katsayı	Gösterge (TL)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
FD / FAVÖK	13,8	519.494.112	4.519.961.289	33%	1.506.653.763
FD /Net Satış	2,0	6.537.104.317	10.082.711.138	33%	3.360.903.713
P / D	1,5	3.462.119.211	5.123.936.432	33%	1.707.978.811
Toplam					6.575.536.286

Yurt Dışı Benzer	Katsayı	Gösterge (TL)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
FD / FAVÖK	12,6	519.494.112	3.860.203.767	33%	1.286.734.589
FD /Net Satış	1,5	6.537.104.317	7.337.127.325	33%	2.445.709.108
P / D	2,8	3.462.119.211	9.590.070.214	33%	3.196.690.071
Toplam					6.929.133.769

Çarpan Analizi	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlık Özsermaye Değeri
BİST Gıda İçecek	4.922.426.943	25%	1.230.606.736
BİST Ana Pazar	6.575.536.286	25%	1.643.884.072
Yurt Dışı Benzer	6.929.133.769	50%	3.464.566.884
			6.339.057.692

b) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Bu yöntem kapsamında, Şirket'in 2029'a kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve AOSM yöntemi kullanılarak bu değerler bugüne indirgenmiştir. Projeksiyonlar hazırlanırken nakit akışları ve ağırlıklı ortalama

sermaye maliyeti TL cinsinden hesaplanmıştır. Tahmin dönemi nakit akışları için temel girdi ve varsayımlar şu şekildedir:

Genel Varsayımlar:

- Projeksiyonlar 2025-2029 periyodunu içerecek şekilde 5 yıl için hazırlanmıştır.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizi TL bazında çalışılmıştır.

Gelirlere Yönelik Varsayımlar:

Şirket'in üç tesisindeki toplam buğday kırma kapasitesi, tesislerin yaklaşık 355 gün çalışacağı varsayımı üzerinden yıllık yaklaşık toplam 440 bin tondur. 2022 - 2024 yılları arasında gerçekleşen ortalama toplam kapasite kullanım oranı %81,1 civarındadır. 2023 yılında gerçekleşen 81 bin tonluk, 2024 yılında gerçekleşen yaklaşık 58 bin tonluk ticari ürün satışları dışarıda bırakıldığında üretimden yapılan satışlar bu dönem içerisinde 294 bin - 319 bin ton aralığında değişmiştir.

Projeksiyon döneminde uç değere konu olan 2029 yılında tam kapasiteye yakınsayacağı varsayılmaktadır. Kepek ve makarna dahil olmak üzere tüm çıktılara bakıldığında hacimsel anlamda ürün satışlarının 2024 - 2029 dönemi boyunca %7,2'lik bir YBBO ile büyümesi beklenmektedir.

Yurt içi ve yurt dışı ekmeklik un toptan satışlarında ise 2022 2024 dönemi ortalamasına göre, projeksiyon döneminde yaklaşık %3 oranında bir azalış beklenmektedir. Şirket'in lüks un ürün grubuna yönelerek karını artırma stratejisine uygun olarak, ekmeklik un satışlarını daha sınırlı bir seviyede tutması beklenmektedir.

Lüks un, yüksek protein değerine sahip buğdayların kırılması ile elde edilmektedir. Şirket'in büyümeyi planladığı toptan lüks un satışı, 2024 yılında yaklaşık 48 bin ton gerçekleşmiş olup, 2024 - 2029 arasında lüks un toptan satışlarının %15,1 YBBO ile büyümesi beklenmektedir. Şirket'ten sağlanan bilgiler doğrultusunda bu ürün grubuna olan talep 2023 2024 yıllarında da görüleceği üzere artarak devam etmektedir. Yüksek proteinli ve düşük proteinli buğday arasında alım fiyatı anlamında %0,4- %7 civarında bir fark olmasına rağmen, yüksek proteinli un ve ekmeklik un satış fiyatları arasında %7 - %30'a varan fark bulunmaktadır.

Projeksiyon döneminde, lüks un segmentinin payının artması beklenmektedir. Bu hedef doğrultusunda Şirket lüks un grubu için istenilen ürün kalitesine ulaşmak amacıyla gerekli sertifikaları tamamlamıştır. Aynı zamanda yerel pazarda bilinirliği yüksek olan zincir mağazalarla yeni anlaşmalar sağlanmış olup, yeni müşteri kazanımı kapsamında görüşmelere devam edilmektedir.

Şirket'in ürün kırılımında yer alan ticari ürün satışları, buğday satışından oluşmakta olup, Şirket 2022 -2025/09 döneminde toplam 233.343 ton buğday satışı gerçekleştirmiştir. Şirket, 2025 yılının son çeyreğinde ise yaklaşık 26 bin ton buğday satışı planlamakta olup projeksiyon döneminin kalan yıllarında buğday satışı gerçekleştirmeyecektir.

Şirket'in 2025 yılında yatırımı tamamlanmış olan makarna fabrikasında 2026 yılından itibaren makarna üretimine başlanmış olup, 2026-2029 yılları arası yurt içi makarna satışlarının %4,9, yurt dışı makarna satışlarının ise %10,7 YBBO ile gerçekleşeceği varsayılmıştır. Yurt içi makarna satış hacmi tahmini yapılırken; kişi başı tüketilen makarna miktarı, 2025-2029 yılları nüfus projeksiyonu ve Şirket'in un satışı sebebiyle sahip olduğu pazar payının makarna için hedeflenen pazar payına pozitif etkisi olacağı beklentisi dikkate alınmıştır. Yurt dışı makarna satış hacmi tahmini yapılırken; Şirket'in yurt dışı un satışı yaptığı kanalları kullanacak olması, makarna ihracatı verileri ve Şirket'in yurt dışı makarna satışına yurt içi makarna satışından daha fazla ağırlık vermeyi hedeflemesi göz önünde bulundurulmuştur.

2022- 2024 yıllarında yurt dışı ekmeklik un satışları ortalaması yaklaşık 66 103 bin ton bandında gerçekleşmiş olup, 2024 2029 yıllarında ise yurt dışı ekmeklik un satışlarının %5,3 YBBO ile büyümesi beklenmektedir.

Şirket'in tesislerinin Türkiye'nin buğday ekim alanlarının %20'sine sahip olan Adana, Diyarbakır, Mardin ve Şanlıurfa'ya yakın olması, Şirket'i ham madde tedariki anlamında öne çıkarmaktadır. Ayrıca Adana'daki tesislerin Mersin liman bölgesine olan yakınlığı, un ihracatı ve ithal edilen buğdayın işlenmesi anlamında da Şirket için avantaj yarattığı düşünülmektedir.

Giderlere ve Marjlara Yönelik Varsayımlar:

Satış hacminin büyümesi ve fiyat artışları için, bahsedilen varsayımlar ışığında, projeksiyon döneminde birim maliyetlerdeki artış oranları ortalamalarının projeksiyon döneminde enflasyon beklentisinin altında görünüm arz edeceği varsayılmıştır.

2022-2025/09 dönemleri arasında ortalama brüt kar marjı %15,1 olarak gerçekleşmiştir.

Projeksiyon döneminde lüks ürün grubunun satışlar içerisindeki payının artması Şirket'in 2026 yılından itibaren brüt kar marjı düşük olan buğday satışı yapmayı planlamaması, 2026 yılının Ocak ayından itibaren brüt kar marjının nispeten daha yüksek olduğu makarna satışına başlamış olması ve tüm ürün gruplarındaki enflasyon ile mücadele programı etkilerinin normalize olması ile birlikte projeksiyon döneminde ortalama brüt kar marjının %21,7 olacağı varsayılmıştır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin satışlara oranının 2029 yılına doğru %1,9'a yakınsayacağı öngörülmüştür. Genel yönetim giderlerinin ise %1,7'e yakınsayacağı öngörülmüştür.

Net İşletme Sermayesine Yönelik Varsayımlar:

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında varlıklar tarafında ticari alacaklar, stoklar, diğer alacaklar, peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklar; kaynaklar tarafında ise ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar ve ertelenmiş gelirler dikkate alınmıştır.

Ticari alacaklar kaleminin hasılat üzerinden hesaplanan ticari alacak devir süresi, 2022-2024 dönemleri arasında ortalama 60 gün, 2025/09 döneminde ise 59 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari alacaklar devir süresinin; 2025 yılı için 2022-2024 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2025/09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek hesaplama yapılmıştır. Projeksiyonun diğer yıllarında ise 2022-2024 yılları ortalaması olan 60 güne yakınsayacağı varsayılmıştır.

Diğer alacaklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi, 2022-2024 döneminde ortalama %1,7 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi dahilinde 2025 yılı için yine ağırlıklı ortalama kullanarak 2022-2024 yılları oranının ortalamasına 0,75, 2025/09 dönemindeki orana 0,25 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Projeksiyonun diğer yıllarında ise tahmin edilen diğer alacakların satışların maliyetine yüzdesinin geçmiş dönem ortalaması olan %2,0 olacağı varsayılmıştır.

Stoklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan stok devir süresi, 2022-2024 dönemleri arasında ortalama 110 gün, 2025/09 dönemi ise 180 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen stok devir süresinin 2025 yılı için 2022-2024 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2025/09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek hesaplama yapılmıştır. Projeksiyonun diğer yıllarında ise 2022-2024 yılları ortalaması olan 110 gününe 5 yılda ulaşacağı varsayılarak kademeli olarak azaltılmıştır.

Peşin ödenmiş giderler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan devir süresi 2022 - 2024 dönemleri arasında ortalama 71 gün, 2025/09 döneminde ise 50 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen söz konusu devir süresinin 2025 yılı için 2022-2024 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2025/09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek hesaplama yapılmıştır. Projeksiyonun diğer yıllarında ise 2022-2024 yılları ortalaması olan 71 güne yakınsayacağı varsayılmıştır.

Diğer dönen varlıklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi, 2022 - 2024 dönemleri arasında ortalama %2,0, 2025 / 09 dönemi için %1,5 olarak hesaplanmıştır. 2025 yılı için ağırlıklı ortalama kullanarak 2022-2024 yılları oranının ortalamasına 0,75, 2025/09 dönemindeki orana 0,25 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminin diğer yıllarında ise geçmiş dönem ortalaması olan %2,0 oranına yakınsayacağı varsayılmıştır.

Ticari borç kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan ticari borç devir süresi, 2022 - 2024 dönemleri arasında ortalama 21 gün, 2025/09 dönemi için 47 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari borç devir süresinin 2025 yılı için 2022-2024 yılları ortalama gün sayısına 0,25, 2025 / 09 dönemi gün sayısına ise 0,75 ağırlık verilerek hesaplama yapılmıştır. Projeksiyonun diğer yıllarında ise 2022 2024 yılları ortalaması olan 21 güne yakınsayacağı varsayılmıştır.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi 2022 2024 dönemleri arasında ortalama %0,05 ve 2025/09 döneminde ise %0,3 olarak hesaplanmıştır. 2025 yılı için ağırlıklı ortalama kullanarak 2022-2024 yılları oranının ortalamasına 0,75, 2025/09 dönemindeki orana 0,25 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminin diğer yıllarında ise geçmiş dönem ortalaması olan %0,05 oranına yakınsayacağı varsayılmıştır.

Ertelenmiş gelirler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi, 2022 - 2024 dönemleri arasında ortalama %3,4 ve 2025 / 09 döneminde ise %5,3 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi içinde tahmin edilen bu yüzdenin tüm dönemler için 2025 yılı için ağırlıklı ortalama kullanarak 2022- 2024 yılları oranının ortalamasına 0,75, 2025/09 dönemindeki orana 0,25 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminin diğer yıllarında ise geçmiş dönem ortalaması olan %3,4 oranına yakınsayacağı varsayılmıştır.

Yatırımlar ve Amortisman

Projeksiyon döneminde varsayılan idame yatırımlar, Şirket ile yapılan istişareler sonucunda 120.000 ABD Doları olarak belirlenmiş, bu rakam için 2025 yılı baz alınarak tutarlar her bir projeksiyon yılı için ABD TÜFE oranı kadar artırılmıştır. Projeksiyon dönemindeki amortismanların hesaplanmasında, projeksiyon başlangıç dönemi olan 30.09.2025 itibarıyla bilançoda bulunan maddi duran ve maddi olmayan varlıkların amortismanı ve yapılması planlanan yeni yatırımların öngörülen amortisman tutarları dikkate alınmıştır. Yeni yapılan yatırımlar için faydalı ömrün 10 yıl olacağı varsayılmıştır. TFRS esaslarına uygun olacak şekilde yatırımlar tamamlandığı dönemden itibaren amortize edilmiş, kayıt yılı itibarıyla öngörülen kur üzerinden TL'ye dönüştürülerek, amortisman TL tutarlar üzerinden hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Varsayımları

- Risksiz getiri oranı için referans olarak Türkiye 5 yıl vadeli TL tahvilinin getiri oranı kullanılmıştır. Mevcut durumdaki makroekonomik beklentiler de göz önünde bulundurularak 2025 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır.
- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan, istatistiki olarak paya özgü standart beta hesabı yapılamamaktadır. Buna bağlı olarak değerlendirme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa risk primi son dönemdeki piyasa teamüllerine paralel olarak, projeksiyon dönemi boyunca %5,5 olarak varsayılmıştır.
- Özkaynak maliyeti, risksiz faiz oranına beta ve piyasa risk primi çarpımından gelen değer eklenerek bulunmuştur.
- Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tabloları itibarıyla 2.836.906.517 TL finansal borcu bulunmaktadır. Söz konusu tarih itibarıyla bu tutar, %45'lik bir kaldıraç oranına tekabül etmektedir. Bu oranın projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurularak 2025 yılı için risksiz getiri oranına 500 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminin kalan

yıllarında ise risksiz getiri oranını üzerine eklenen risk primi kademeli azaltılarak hesaplama yapılmıştır.

- AOSM dahilinde kullanılan kurumlar vergisi oranı, halka açıldıktan sonraki 5 sene için %2 indirim ve sanayi sicil belgesini haiz ve fiilen üretim faaliyetiyle iştigal eden kurumların münhasıran üretim faaliyetinden elde ettikleri kazançlarına kurumlar vergisi oranı için %1 indirim uygulanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca kurumlar vergisi oranı %22, uç değer hesabına konu olan dönem için ise %24 olarak varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca varsayılan AOSM ortalaması %23,3 olarak hesaplanmış, uç değere konu AOSM ise %15,7 olarak varsayılmıştır.

İNA Analizi Sonucu:

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 30.09.2025 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 30.09.2025 tarihindeki özsermaye değeri 9.231.656.887 TL olarak hesaplanmıştır. 30.09.2025 tarihli özsermaye değeri, değerlendirme tarihi olan 07.01.2026 tarihindeki karşılığına 2025 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 9.894.915.988 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	1.752.316.198
Devam Eden 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 (07.01.2025)	9.894.915.988

Değerleme Sonucu:

Şirket değerlemesinde, indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizine başvurulmuş ve bu yöntemler sırasıyla %45 ve %55 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık %	Ağırlıklandırılmış Değer
Gelir Yaklaşımı	9.894.915.988	45%	4.452.712.195
Pazar Yaklaşımı	6.339.057.692	55%	3.486.481.731
Toplam			7.939.193.925
Azim Un'un Azınlık Payları Çıktıktan Sonraki Tahmini Değer (1)			7.284.811.880
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (2)			95.105.179
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (1+2)			7.379.917.059
%36,30 İskonto Sonrası Özsermaye Değeri			4.700.975.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri			21,5
Halka Arza Konu Nominal Paylar			54.700.000
Halka Açıklık Oranı			20,01%
Halka Arz Büyüklüğü			1.176.050.000

Özet Görüşümüz:

Akhan Un için değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Benzer Şirketler (FD/Satışlar, FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanı)” yöntemleri kullanılmıştır. “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemine %45 ve “Benzer Şirketler (FD/Satışlar, FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanı)” yöntemine ise %55 ağırlık verilmiştir. Değerleme için başvuru yöntemleri ve nihai değerlendirme aşamasında başvuru ağırlıklandırmayı makul karşılarıyoruz. Fiyat Tespit Raporu’nda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme için benzer şirket çarpan analizine başvurulmasını makul buluyoruz. Seçilen benzer şirketlerin Akhan Un’un faaliyet alanına uygun seçildiğini düşünüyoruz.

İşbu açıklamalar çerçevesinde, Akhan Un için %36,3 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 21,50 TL’lik halka arz birim pay fiyatının makul kabul edilebilecek yöntemler ışığında hesaplandığını düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.