



**AKHAN UN FABRİKASI VE TARIM ÜRÜNLERİ GIDA SANAYİ  
TİCARET ANONİM ŞİRKETİ**

**SERMAYE PİYASASI KURULU  
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞİ'NİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI GEREĞİNCE HAZIRLANAN  
“HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU- I”**

**10.08.2026**



## İÇİNDEKİLER

|                                                                           |   |
|---------------------------------------------------------------------------|---|
| 1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı .....                               | 3 |
| 2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti .....                              | 3 |
| 3. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler..... | 5 |
| 4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler .....                              | 5 |
| 5. Değerlendirme.....                                                     | 7 |

## 1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı

Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. (“Şirket” veya “AKHAN”) paylarının ilk halka arzında VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Halk Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu (“FTR”) 24.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) yayımlanmış ve Şirket payları 06.02.2026 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım tarafından hazırlanan işbu değerlendirme raporu (“Rapor”), FTR’de esas alınan halka arz fiyatı ile 07.08.2026 tarihinde gün kapanışına kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu Rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, Rapor’da yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

### Açıklamalar:

Tebliğ’in 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

*“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun, payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur”.*

İşbu Rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.

## 2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

### 2.1. Değerleme Yaklaşımı

24.01.2026 tarihinde [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr)’de yayımlanan FTR’de Şirket’in halka arz fiyatı belirlenirken;

- Şirket’in 30.09.2025, 30.09.2024, 31.12.2024, 31.12.2023 ve 31.12.2022 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 30.09.2025, 31.12.2024, 31.12.2023 ve 31.12.2022 tarihli bilançolarına yer verilmiştir.

Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile madde 20 ve madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”)

**Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi Yöntemi** kapsamında; benzer şirketler çarpan grubu hesaplamaya dahil edilmiştir.

- Borsa İstanbul A.Ş. (“BİST”) Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri grubunda 45 şirket olup, uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar ve PD / DD değerleri sırasıyla; 14,6 – 1,4 – 1,1 olarak hesaplanmıştır. Medyan değer 1,5 katsayısına bölünmesi suretiyle alt sınır, medyan değer 1,5 katı alınması suretiyle ise üst sınır belirlenmiştir, bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar ve PD / DD çarpanları için sırasıyla; 15,2 – 1,4 – 1,0 olarak hesaplanmıştır.
- BİST Ana Pazar Endeksi Şirketleri grubunda 271 şirket olup, uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar ve PD / DD değerleri sırasıyla 14,3 – 2,1 – 1,5 olarak

hesaplanmıştır. Medyan değerin 1,5 katsayısına bölünmesi suretiyle alt sınır, medyan değerin 1,5 katı alınması suretiyle ise üst sınır belirlenmiştir, bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar ve PD / DD çarpanları için sırasıyla 13,8 – 2,0 – 1,5 olarak hesaplanmıştır.

- Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 16 şirket olup, uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, FD / Net Satış ve PD / DD değerleri sırasıyla 12,5 - 1,4 – 2,2 olarak hesaplanmıştır. Medyan değerin 1,5 katsayısına bölünmesi suretiyle alt sınır, medyan değerin 1,5 katı alınması suretiyle ise üst sınır belirlenmiştir, bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda, eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar ve PD / DD çarpanları için sırasıyla 12,6 – 1,5 – 2,8 olarak hesaplanmıştır.

**Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Yöntemi kapsamında;** Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında Madde 40 uyarınca gelir yaklaşımı çerçevesinde indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılmıştır.

Şirket’in 2022 – 2025/09 dönemini kapsayan bilanço ve gelir tablosu baz alınarak, 2025 - 2029 yılları için Şirket’in diğer bilgileri ve beklentileri ışığında projeksiyon yapılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“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 30.09.2024 tarihindeki özsermaye değeri 9.231.656.887 TL olarak hesaplanmıştır. 30.09.2025 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 07.01.2026 tarihindeki karşılığına 2025 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 9.894.915.988 TL olarak hesaplanmıştır.

## 2.2. Değerleme Sonucu

Toplam özsermaye değeri 7.939.193.925 TL olarak hesaplanmıştır. Azim Un’un %34 oranındaki azınlık hisselerinin değerlendirme kapsamı dışına alınması amacıyla, konsolide nakit akımları üzerinden yapılan nakit akımlarına uyarılama yapılmıştır. Bu kapsamda Azim Un’un değeri, kapasitesinin konsolide kapasite üzerinden ayrıştırılması ile oluşturulmuştur. Azim Un’un toplam kapasite içerisindeki oranı olan %24 ile Azim Un’un azınlık hisselerinin oranı olan %34 çarpılmış ve bu oran üzerinden değerlemeye yansıtılarak halka arza konu paylar için 7.284.811.880 TL değeri tahmin edilmiştir. Bu değere yatırım amaçlı gayrimenkullerin 30.09.2025 tarihi itibarıyla bilançoda 95.105.179 TL kayıtlı değeri eklenerek, halka arz öncesi özsermaye değeri 7.379.917.059 TL halka arz öncesi öz sermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 218.650.000 TL olan Şirket’in halka arz öncesi pay başına değeri 33,75 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %36,30 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.700.975.000 TL, pay başına değer ise 21,50 TL olarak hesaplanmıştır.

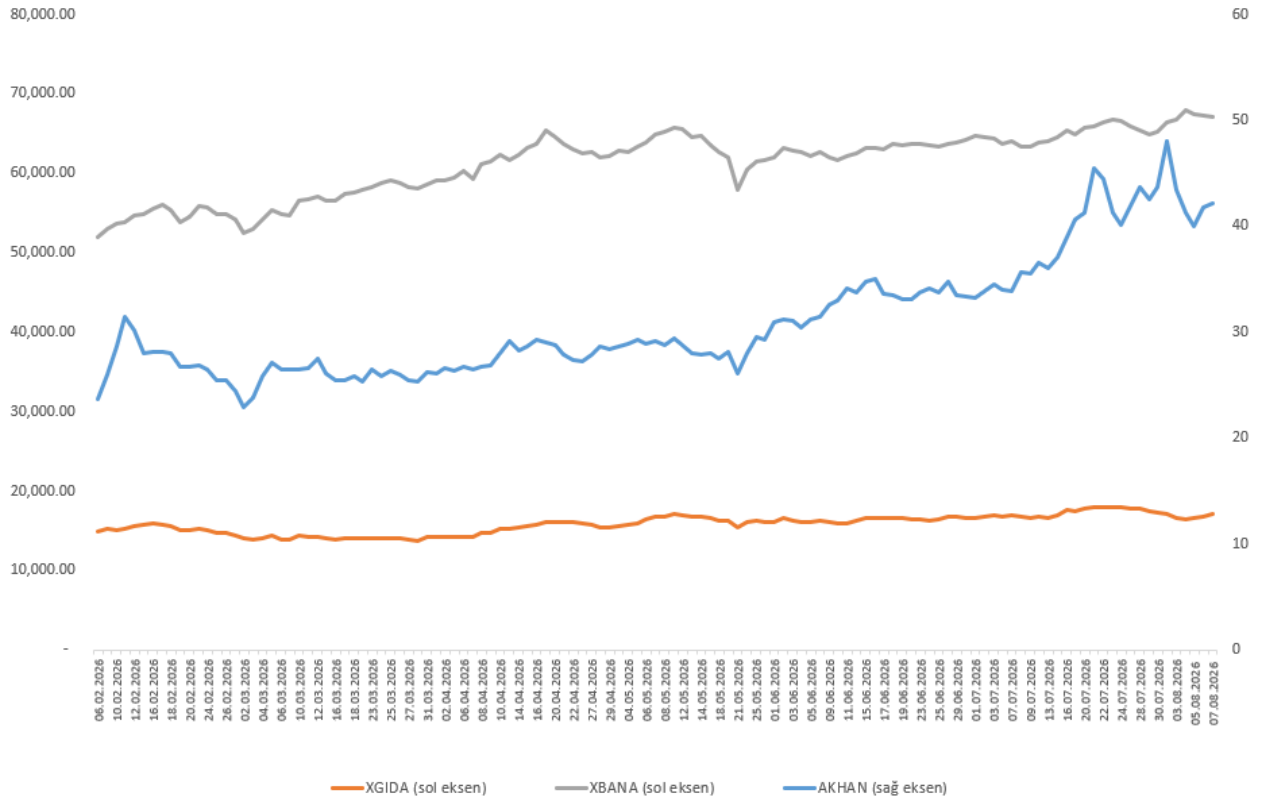
|                                                | (TL)                 |
|------------------------------------------------|----------------------|
| Çıkarılmış Sermaye                             | 218.650.000          |
| Sermaye Arttırımı                              | 54.700.000           |
| Yeni Sermaye                                   | 273.350.000          |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri              | 7.379.917.059        |
| Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri       | 33,75                |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>                     | <b>%36,30</b>        |
| İskonto Sonrası Özsermaye Değeri               | 4.700.975.000        |
| <b>İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri</b> | <b>21,50</b>         |
| Halka Arza Konu Nominal Paylar                 | 54.700.000           |
| Halka Açıklık Oranı                            | %20,01               |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>                     | <b>1.176.050.000</b> |

### 3. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket payları, 06.02.2026 tarihinden itibaren Borsa İstanbul’da 21,50 TL / pay baz fiyatından “AKHAN” kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 07.08.2026 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 42,20 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 48,06 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 22,96 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirmiştir.

#### AKHAN, BİST Ana Pazar ve BİST Gıda Endeksi Fiyat Gelişimleri\*

\* 07.08.2026 tarihinde; AKHAN kapanış fiyatı 42,20 TL, XBANA 67.081,06 ve XGIDA 17.041,61 seviyelerinde gerçekleşmiştir.



Yukarıda yer alan grafikler Şirket’in AKHAN koduyla borsada işlem görmeye başladığı 06.02.2026 tarihinden 07.08.2026 seans kapanışına kadar aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerden oluşan; BİST Ana Pazar Endeksi (“XBANA”) ve BİST Gıda Endeksi (“XGIDA”) ile karşılaştırılmıştır.

Şirket, 06.02.2026 tarihinde 21,50 TL fiyatla işlem görmeye başlamış olup, 07.08.2026 tarihinde 42,20 TL fiyat ile gün sonu kapanışı gerçekleşmiştir. Bu iki dönem arasında AKHAN’ın fiyatı %96,28 oranında yükselmiştir. Aynı iki tarih aralığında; BİST Ana Pazar Endeksi 51.896,95 seviyesinden 67.081,06 seviyesine gelmiş olup, %29,26 oranında artış hesaplanmıştır. BİST Gıda İçecek Endeksinde ise 14.862,51 seviyesinden 17.041,61 seviyesine yükselerek iki dönem arasında %14,66 oranında yükseliş gerçekleştirmiştir.

### 4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket, KAP’ta aşağıdaki tabloda yer verilen tarihlerde özel durum açıklamalarını yayımlamıştır. Şirket’in operasyonlarına yönelik olarak yapılan bu açıklamaların nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.



| KAP'ta Yapılan Açıklama Tarihi | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 02.02.2026                     | Şirket, Şirket paylarında oluşabilecek likidite sorununun yatırımcıları olumsuz etkilememesi adına Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda likidite sağlayıcılık uygulamaları çerçevesinde Borsa İstanbul'un iznini takiben başlanmasının planlandığı duyurulmuştur.                                                                                                                                              |
| 05.02.2026                     | Borsa İstanbul A.Ş., Şirket'in paylarında likidite sağlayıcılık faaliyetinde bulunma talebi 01/03/2016 tarihli ve 02.PRO.001 sayılı Pay Piyasası Prosedürü uyarınca uygulanmasının uygun görüldüğünü duyurmuştur.                                                                                                                                                                                         |
| 20.02.2026                     | Şirket paylarında 06/02/2026 - 20/02/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 05.03.2026                     | Şirket, Ağustos 2024 tarihinde yatırıma başlamış olduğu 114.432 ton / yıl kapasiteli makarna fabrikasında deneme üretimlerini tamamlanmış olduğunu duyurmuştur.                                                                                                                                                                                                                                           |
| 06.03.2026                     | Şirket paylarında 21/02/2026 - 06/03/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 09.03.2026                     | Şirket'in 6 Şubat 2026 tarihinden itibaren BİST Ana Pazar'da sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Planlanan fiyat istikrarı işlemleri için ilan edilen 30 günlük süre, 7 Mart 2026 tarihinde sona ermiştir. Şirket paylarının işlem görmeye başlamasını takiben geçen 30 günlük süre içerisinde, fiyat istikrarı işlemi gerçekleştirilmediği duyurulmuştur.                                |
| 19.03.2026                     | Şirket paylarında 07/03/2026 - 19/03/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 23.03.2026                     | Şirket, 23.03.2026 tarihinde, "Uluslararası Fuar" katılımında kazandığı "Filistin, Irak, Suriye ve Somali "ülkelerine yapacağı Un ve Makarna ihracatı kapsamında 3.900.000 ABD Doları tutarında satış gerçekleştirdiğini duyurmuştur.                                                                                                                                                                     |
| 03.04.2026                     | Şirket paylarında 20/03/2026 - 03/04/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 09.04.2026                     | Şirket, toplam yatırım tutarı 33.000.000 Avro olan ve Şirket'e ait arazi üzerinde kurulan "Makarna Fabrikası" üretim hatları sonrası "robotik sistemler" in de devreye alındığını duyurmuştur.                                                                                                                                                                                                            |
| 17.04.2026                     | Şirket paylarında 04/04/2026 - 17/04/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 28.04.2026                     | JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş., 28.04.2026 tarihli yaptığı yıllık kredi notu gözden geçirme çalışması sonucunda, Akhan Un Fabrikası ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.'yi "Yatırım Yapılabilir" kategori içerisinde değerlendirerek Uzun Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notunu BBB (TR), Kısa Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notunu J2 (TR) ve görünümü ise "Durağan" olarak teyit etmiştir. |



|            |                                                                                                                                                                                           |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 30.04.2026 | Şirket paylarında 18/04/2026 - 30/04/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                     |
| 30.04.2026 | Şirket, 30.04.2026 tarihinde, Küresel Yeni Pazarlara yönelim hedefiyle Japonya'ya yapacağı makarna ihracatı kapsamında 76.650 ABD Doları tutarında satış gerçekleştirdiğini duyurmuştur.  |
| 07.05.2026 | Şirket, Tayvan'a yapacağı makarna ihracatı kapsamında 26.910 ABD Doları tutarında satış gerçekleştirdiğini duyurmuştur.                                                                   |
| 11.05.2026 | Şirket, 11.05.2026 tarihinde, İhracata Yönelik Satış hedefiyle Somali'ye gerçekleştireceği makarna ihracatı kapsamında 459.000 ABD Doları tutarında satış gerçekleştirdiğini duyurmuştur. |
| 15.05.2026 | Şirket paylarında 01/05/2026 - 15/05/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                     |
| 26.05.2026 | Şirket paylarında 16/05/2026 - 26/05/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                     |
| 05.06.2026 | Şirket, Gana'ya gerçekleştireceği makarna ihracatı kapsamında 34.320 ABD Doları satış gerçekleştirdiğini duyurmuştur.                                                                     |
| 12.06.2026 | Şirket paylarında 27/05/2026 - 12/06/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                     |
| 26.06.2026 | Şirket paylarında 13/06/2026 - 26/06/2026 döneminde likidite sağlayıcılık kapsamında yapılan işlemleri gösteren tablo yayınlanmıştır.                                                     |
| 30.06.2026 | Şirket'in Piramit Menkul Değerler A.Ş. ile 02.02.2026 tarihinde imzalanmış olduğu Likidite Sağlayıcılık Sözleşmesi 30.06.2026 tarihinde fesih edilmiştir.                                 |
| 20.07.2026 | Şirket, İstanbul Sanayi Odası (İSO) " Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2025 Araştırması "sonuçlarına göre 254.sırada yer almış olduğunu duyurmuştur.                          |

Kaynak: KAP



## 5. Değerlendirme

06.02.2026 tarihinde pay başına 21,50 TL fiyatla BİST’te işlem görmeye başlayan AKHAN paylarının 07.08.2026 itibarıyla kapanış fiyatı 42,20 TL’dir. Halka arzdan bu yana geçen süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat artış ve azalışları ile mevcut fiyat seviyesinin oluşmasında özetle;

### Şirket’in;

- Şirket paylarının dâhil olduğu endekslerin ve genel piyasa koşullarının dönem içindeki seyrinin,
- Şirket tarafından kamuya açıklanan yeni yatırımların ve iş birliklerinin,
- Şirketin faaliyetleri ve ürünlerine ilişkin bilinirliğin artmasının,
- Yeni ürün gruplarının satışlara katkısı ile ihracat hacminde kaydedilen gelişmelerin,
- Şirketin kamuya açıklanan finansal ve operasyonel performansının

etkili olmuş olabileceği değerlendirilmektedir.