ÇİTLEKÇİ MAĞAZACILIK GIDA ANONİM ŞİRKETİ

01 OCAK 2026 – 30 EYLÜL 2026 DÖNEMİ

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kanunu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

05/11/2026

1. RAPORUN KONUSU, AMACI VE DAYANAĞI

İşbu rapor, Çitlekçi Mağazacılık Gıda Anonim Şirketi'nin ("Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların, 30.09.2026 tarihinde sona eren dokuz aylık ara hesap dönemi itibarıyla gerçekleşme durumunun değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Raporun dayanağını, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrası ile Şirket'in halka arzı sırasında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 15.06.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu oluşturmaktadır.

Tebliğ'in ilgili maddesi uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını izleyen on iş günü içinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ve gerçekleşmediyse nedenlerine ilişkin değerlendirme raporu hazırlaması; raporun Şirket'in internet sitesinde ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanması gerekmektedir.

Bu yükümlülük Şirket bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından yerine getirilir. Denetimden Sorumlu Komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklarda yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDAKİ TEMEL VARSAYIMLAR

Halka arz sürecinde Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 15.06.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda (rapor numarası kaynak belgede "2025/2" olarak belirtilmiştir) Şirket değerlemesinde Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı kullanılmış; 2026–2030 dönemine ilişkin projeksiyonlar esas alınmıştır.

- Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile Şirket'in ileriye dönük yapmayı planladığı yatırımların ve bu yatırımların hasılat ve kârlılık katkısının değerleme çalışmasına yansıtılması amacıyla 2026-2030 dönemini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup 12.452.922.037 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.
- Nihai değer tespitinde Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı'na eşit ağırlık verilmiştir. Ayrıca söz konusu iki yaklaşım kapsamında değerlendirmeye alınmayan yatırım amaçlı gayrimenkul ekspertiz değeri %30 iskonto uygulanarak nihai değere dahil edilmiştir. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin ekspertiz değerleri, değerleme çalışmasına %30 iskonto uygulanmak suretiyle dahil edilmiştir. Bu nedenle, söz konusu gayrimenkullerin değerinin ilgili kira geliri yaratma kapasitesini de içerdiği değerlendirilmiş; mükerrer değerlemeye yol açmamak adına, bu gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri ayrıca İndirgenmiş Nakit Akışları modelinde dikkate alınmamıştır. Bunun sonucunda Şirket'in ağırlıklı özkaynak değeri 13.821.976.774 TL, iskonto öncesi pay başına değeri ise 92,15 TL olarak hesaplanmıştır.
- Rapor'da esas alınan finansal veriler, Çitlekçi Mağazacılık Gıda Anonim Şirketi'nin 31.03.2026, 31.12.2025, 31.12.2024 ve 31.12.2023 tarihli finansal tablolarına dayanmaktadır.
- Fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının tamamı incelenmiş ve uygun olanlar seçilerek değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.
- Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında dikkate alınmamıştır.

2.1.Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirket paylarının değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında;

Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin belirlenmesi amacıyla ;

a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)

yöntemleri kullanılmıştır.

a) Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1. uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2. maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi durumunda uygulanması zorunludur. Bu yaklaşımda UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Firma Değeri / Hasılat (FD/Hasılat), Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) ("FD/FAVÖK"), Piyasa Değeri / Defter Değeri ("PD/DD") çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur.

Öte yandan, kabul gören diğer bir çarpan olan Fiyat / Kazanç ("F/K") çarpanı incelenmiş fakat 2024 yılında olduğu gibi 2025 yılı içerisinde de enflasyon muhasebesi uygulamasının şirketler özelinde farklı net parasal kazanç/kayıp sonuçları doğurması nedeniyle net kar rakamının benzer şirketler için çarpan ölçütü olma özelliğinin zayıfladığı değerlendirilmiş ve nihai değer tespitinde FD/Hasılat, FD/FAVÖK ve PD/DD kadar uygun bulunmamıştır.

Çarpan analizinde yurt içi emsal şirketler olarak; Şirket'in dahil olması beklenen BIST Ticaret (XTCRT) ile faaliyetleriyle yakından ilişkili olan BIST Gıda, İçecek (XGIDA) endekslerindeki firmaların ve gıda ticareti alanında benzer faaliyet gösteren şirketlerin son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır (Kaynak: Rasyonet)

b) Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1. uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Bu değerleme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in yürütmekte olduğu faaliyetleri kapsamında gerçekleşmesini beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcuttur. Ek olarak Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin yatırımcının gözünde değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması dolayısıyla, değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülerek, Gelir Yaklaşımı değerleme kapsamında kullanılmıştır.

2.2. Değerleme Yaklaşımları Ve Sonuçları

Değerleme yöntemi	Özkaynak değeri (TL)	Ağırlık %	Ağırlıklı değer (TL)
Gelir Yaklaşımı – İNA	12.452.922.037	%50	6.226.461.018
Pazar Yaklaşımı – Kılavuz Emsaller	13.599.652.068	%50	6.799.826.034
BIST Benzer Şirketler	*15.530.627.666*	*50%*	
BIST Gıda, İçecek	*15.281.641.831*	*25%*	
BIST Ticaret	*8.055.711.109*	*25%*	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Ekspertiz Değeri	**1.136.699.602**	**70%**	**795.689.721**
Ağırlıklı Özkaynak Değeri			**13.821.976.774**
Halka Arz Öncesi Sermaye			150.000.000
İskonto Öncesi Pay Değeri			92,15
%20 Halka Arz İskontosu Sonrası Pay Değeri			73,70
İskontolu Halka Arz Değeri			**11.055.000.000**
Sermaye Artırımı /Mevcut Sermaye (%)			20,0%
Sermaye Artırımı - Nominal			30.000.000
Yeni Sermaye TL			180.000.000
Ortak Satışı / Mevcut Sermaye (%)			4,3%
Ortak Satışı TL			6.500.000
Halka Arz Büyüklüğü Nominal TL			36.500.000
Halka Arz Büyüklüğü TL			2.690.050.000
Halka Açıklık Oranı			%20,3

Pazar Yaklaşımı kapsamında FD/Hasılat, FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları değerlendirilmiştir. F/K çarpanı ise enflasyon muhasebesinin şirketlerin net kârları üzerindeki farklı etkileri nedeniyle nihai değerlemede tercih edilmemiştir.

Gelir Yaklaşımı kapsamında, Şirket'in planlanan yatırımlarının hasılat ve kârlılığa katkısını yansıtmak üzere 2026–2030 dönemini kapsayan İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") projeksiyonları kullanılmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller için ekspertiz değerine %30 iskonto uygulanmış; mükerrer değerlemeyi önlemek amacıyla bu gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri ayrıca İNA modeline dahil edilmemiştir.

2.3. İNA Projeksiyonlarında Öne Çıkan Operasyonel Varsayımlar

İNA (Milyon TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	2026 B	2027 B	2028 B	2029 B	2030 B	Terminal Dönem
Satış Gelirleri*	3.924	6.071	8.622	11.655	16.399	21.203	25.848	30.157	31.664
Büyüme Oranı %		54,7%	42,0%	35,2%	40,7%	29,3%	21,9%	16,7%	5%
Satışların Maliyeti*	2.826	4.519	5.494	8.166	11.490	14.855	18.109	21.128	22.185
Brüt Kar Marjı* %	28,0%	25,6%	36,3%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%

*Tablodaki değerler amortisman ve inşaat satış ve maliyetlerinden arındırılmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda projeksiyon dönemi brüt kâr marjı %29,9 olarak varsayılmıştır. Modelde ayrıca Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme ve enflasyon tahminleri kullanılmıştır. Bu makroekonomik tahminlerin kaynağı Fiyat Tespit Raporu'nda Tera Yatırım Ekonomik Araştırmalar olarak belirtilmiştir.

Ekonomik Tahminler		2022	2023	2024	2025	2026B	2027B	2028B	2029B	2030B
GSMH büyümesi	(yıllık, %)	5,4	5,0	3,3	3,6	3,2	4,8	4,3	4,3	4,25
Tüketici Enflasyonu	(yıl sonu, %)	64,3	64,8	44,4	30,9	27,1	20,0	15,0	12,5	10,0
Tüketici Enflasyonu	(yıl ortalama, %)	72,3	53,9	58,5	34,9	29,0	23,6	17,5	13,8	11,25

i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan, işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,

iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.
Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.
Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

3. 30.09.2026 İTİBARIYLA GERÇEKLEŞME ANALİZİ

Aşağıdaki tabloda, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2026 yılsonu tahminleri ile Şirket'in 30.09.2026 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde açıkladığı gerçekleşmeler karşılaştırılmıştır.

Finansal Gösterge	31.12.2026 (T) TL	30.09.2026 (G) TL	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	11.655.492.785	8.089.022.639	%69,40
Satışların maliyeti	8.166.028.119	5.448.937.544	%66,73
Brüt kâr	3.489.464.666	2.640.085.095	%75,66
Faaliyet giderleri	1.703.063.967	1.471.418.868	%86,40
FAVÖK	1.786.400.699	1.336.953.874	%74,84

(T) : Değer Tespit Raporlarına göre tahmini dönem sonu rakam.
(G) : İlgili dönemde gerçekleşen (kamuoyuna açıklanan) rakam.
Gerçekleşme Oranı (%) : Fiyat Tespit Raporlarına göre şirketin dönem sonunda ulaşması öngörülen finansal verilere yaklaşma oranı

4. FİNANSAL GÖSTERGELERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

Hasılat

Şirket'in 01.01.2026–30.09.2026 döneminde hasılatı 8.089.022.639 TL olarak gerçekleşmiş ve 2026 yılsonu tahmininin %69,40'ına ulaşılmıştır. Gerçekleşme oranı, dokuz aylık dönemin yılın %75'lik zaman dilimine karşılık gelmesinin 5,60 yüzde puan altında kalmıştır. Bu görünüm, yılsonu hasılat tahminine ulaşılabilmesi için son çeyrekteki satış performansının önem taşıdığını göstermektedir. Bununla birlikte, dönemsel ve mevsimsel satış dağılımı dikkate alınmadan kesin bir yılsonu tahmin sapması sonucuna varılmamalıdır.

Satışların Maliyeti ve Brüt Kâr

Satışların maliyeti 5.448.937.544 TL ile yılsonu tahmininin %66,73'ü seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran, hasılatın gerçekleşme oranının altında kalmıştır. Dokuz aylık dönemde brüt kâr 2.640.085.095 TL'ye ulaşarak yılsonu tahmininin %75,66'sını oluşturmuştur.

Gerçekleşen brüt kâr marjı yaklaşık %32,64 olup, Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılı için öngörülen yaklaşık %29,94 seviyesinin üzerindedir. Bu görünüm, raporlama dönemi itibarıyla brüt kârlılık varsayımının olumlu yönde gerçekleştiğine işaret etmektedir. Son çeyrekte ürün karması, satış fiyatları ve tedarik maliyetlerindeki değişimlerin brüt kâr marjı üzerindeki etkisi izlenmelidir.

Faaliyet Giderleri

Faaliyet giderleri (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil) 1.471.418.868 TL olarak gerçekleşmiş ve yılsonu tahmininin %86,40'ına ulaşmıştır. Bu oran, hasılatın %69,40'lık gerçekleşme oranının belirgin şekilde üzerindedir. Dokuz aylık dönemde giderlerin yılsonu tahminine yaklaşma hızı, son çeyrekte gider kontrolü ve operasyonel verimliliğin önemini artırmaktadır.

FAVÖK

FAVÖK 1.336.953.874 TL olarak gerçekleşmiş ve 2026 yılsonu tahmininin %74,84'üne ulaşmıştır. Gerçekleşen FAVÖK marjı yaklaşık %16,53 olup, yılsonu tahmininde öngörülen yaklaşık %15,33 seviyesinin üzerindedir. FAVÖK tutarının dokuz aylık dönem itibarıyla yılsonu tahmininin yaklaşık %75'ine ulaşması ve marjın tahminin üzerinde gerçekleşmesi, raporlama dönemi itibarıyla olumlu bir görünüm sunmaktadır.

5. GENEL SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

30.09.2026 tarihinde sona eren dokuz aylık döneme ilişkin finansal gerçekleşmeler, Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılı için öngörülen temel finansal göstergelerle karşılaştırılmıştır. Hasılatın yılsonu tahminine göre gerçekleşme oranı %69,40, satışların maliyetinin %66,73, brüt kârın %75,66, faaliyet giderlerinin %86,40 ve FAVÖK'ün %74,84 seviyesindedir.

Brüt kâr marjı ve FAVÖK marjı, Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılı için öngörülen marjların üzerinde gerçekleşmiştir. Buna karşılık, hasılatın yılsonu tahminine göre gerçekleşme oranı dokuz aylık zaman diliminin basit oranının altında kalmış; faaliyet giderlerinin gerçekleşme oranı ise hasılatın gerçekleşme oranını aşmıştır. Bu hususlar, son çeyrekte satış performansının ve gider gelişiminin yakından izlenmesini gerekli kılmaktadır.

Yılsonu gerçekleşmeleri; son çeyrekteki satış hacmi, ürün ve kanal karması, maliyetler, faaliyet giderleri ve dönemsel etkiler doğrultusunda farklılaşabilecektir.

Bu rapor, yalnızca 30.09.2026 dönemi itibarıyla mevcut finansal veriler çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırım tavsiyesi veya geleceğe yönelik kesin sonuç taahhüdü niteliği taşımamaktadır.

Kamuoyunun ve yatırımcılarımızın bilgilerine saygıyla sunulur.

ÇİTLEKÇİ MAĞAZACILIK GIDA ANONİM ŞİRKETİ

Tunçlar Yatırım Holding Anonim Şirketi (Adına hareket edecek gerçek kişi: İLHAN TUNÇ) Yönetim Kurulu Başkanı	**Musa Tunç** Yönetim Kurulu Başkan Vekili	**Abdullah Tunç** Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Volkan Tunç Yönetim Kurulu Üyesi		**Ekrem Tunç** Yönetim Kurulu Üyesi