



OBA MAKARNACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2024 – 31.03.2024)**

05.07.2024



İçindekiler

1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
2. RAPORUN KONUSU	4
3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER	4
3.1 Değerleme Yöntemleri ve Şirket Değeri	5
3.2. Şirket Nihai Değeri ve Halka Arz Fiyatı	6
4. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR.....	7
5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	7



1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

GENEL BİLGİLER	
Rapor Dönemi	: 01.01.2023-31.12.2023
Ticaret Unvanı	: OBA MAKARNACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Kuruluş Tarihi	: 13.01.1966
Ticaret Sicil Numarası	: 3348
Ticaret Sicil Müdürlüğü	: Gaziantep Ticaret Sicili Müdürlüğü
Vergi Dairesi	: Şehitkamil
Vergi Numarası	: 632 005 3345
Mersis Numarası	: 0632005334500012
Faaliyet Konusu	: MUHTELİF GIDA VE HUBUBAT İMALATI
Kayıtlı Sermaye Tavanı	: 3.500.000.000 TL
Çıkarılmış Sermaye:	: 479.421.759 TL
İşlem Sembolü:	: OBAMS
Halka Arz Tarihi:	: 01.03.2024
Merkez Adres:	: 4. Organize Sanayi Bölgesi, 83422 Nolu Cadde, No: 1, Şehitkamil/Gaziantep
Fabrika Adresleri	: 4. Organize Sanayi Bölgesi, 83422 Nolu Cadde, No: 1, Şehitkamil/Gaziantep Çağlayan Mahallesi 4545 Sokak No: 21 Hendek/Sakarya
E-posta Adresi	: yatirimciiliskileri@obamakarna.com.tr
WEB Adresi	: www.obamakarna.com.tr
Telefon	: +90 342 323 46 00 (pbx)
Faks	: +90 342 323 46 10
Bağımsız Denetim Kuruluşu	: EREN BAĞIMSIZ DENETİM A.Ş.



2. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında “Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.” hükmü yer almaktadır.

Şirketimiz payları 1 Mart 2024 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yıldız Pazar’da işlem görmeye başlamış olup, Şirketin 01.01.2024-31.03.2024 dönemine ait finansal raporları 21.06.2024 tarihinde KAP’ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliğ hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.03.2024 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

Kurul’un II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği hükümlerine uyum amacıyla oluşturulması gereken Yönetim Kurulu Komiteleri henüz oluşturulmamıştır. Bu itibarla, Pay Tebliği’nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrası uyarınca, işbu Rapor Şirketimiz “Yönetim Kurulu” tarafından hazırlanmıştır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER

Şirketimiz paylarının halka arzına aracılık eden Ünlü Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 19 Şubat 2024 tarihinde Şirketimizin internet sitesi, Ünlü Menkul Kıymetler A.Ş. (Ünlü Menkul Kıymetler) internet sitesi (www.unlumenkul.com) ve KAP’ta (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1250565>) yatırımcıların bilgisine sunulan 25 Aralık 2023 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, halka arz edilen paylarımızın birim fiyatının tespitinde, sektörün ve Şirketimizin özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ile değer belirlenmesi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanlarının Analizi ile değer belirlenmesi



3.1 Değerleme Yöntemleri ve Şirket Değeri

İNA sonuçları özeti

Açıklama	Birim	Değer
Projeksiyon dönemi	mln USD	418
Uç dönem	mln USD	573
Şirket değeri	mln USD	991
Net borç	mln USD	(30)
Özkaynak değeri	mln USD	961
20.12.2023 kuru	TL/USD	29,1
Özkaynak değeri	mln TL	27.972

Kaynak: Şirket, ÜNLÜ & Co analizi

Bulunan özkaynak değeri 20.12.2023 günü TCMB USD/TL döviz alış satış ortalama kuru olan 29,1 ile çarpılarak **27.972 mln TL’lik bir özkaynak değeri hesaplanmıştır.**

Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi çalışması için hem Türkiye hem yurt dışında faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir ve her iki kategoride de ŞD/ Satışlar, ŞD/FAVÖK ve F/K çarpanları hesaplanmıştır.

Aşağıda değerlemede kullanılan son 12 ay net satışlar, FAVÖK ve net kar rakamları ve Şirket’in 30.09.2023 itibariyle net borcu aşağıdaki tabloda mevcuttur. Çarpanlar 20.12.2023 günü gün sonu verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Finansallar

SOA Finansallar	Birim	9A 2023G mln TL	SOA mln TL
Net satışlar	mln TL	11.997	14.867
FAVÖK	mln TL	1.424	1.456
Net Borç	mln TL	809	809
Net Kar	mln TL	1.052	994

Kaynak: Şirket

Çarpan analizi sonuçları

Çarpanlar	Birim	ŞD/Satışlar	ŞD/FAVÖK	F/K
Grup 1 (Yurt içi gıda şirketleri)	x	1,4x	10,1x	16,4x



Grup 2 (Yurt dışı gıda şirketleri)	x	1,2x	10,3x	15,3x
------------------------------------	---	------	-------	-------

Çarpan analizi	Birim	Özkaynak değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış özkaynak değeri
Grup 1 (Yurt içi gıda)	mln TL	16.756	%50,0	8.378
Grup 2 (Yurt dışı gıda)	mln TL	15.604	%50,0	7.802
Toplam	mln TL			16.180

Kaynak: Factset, Rasyonet, ÜNLÜ & Co analizi

Ünlü Menkul Kıymetler tarafından yapılan çalışmada şirketin yeni hat yatırımları, yeni kurmuş olduğu yurtiçi ve yurtdışı bağlantıları ile yeni noodle işinin barındırdığı katma değer göz önüne alındığında, İndirgenmiş Nakit Akımı analizinden çıkan değer Şirket'in yüksek büyüme potansiyelini daha iyi yansıttığına inanmamıza karşılık temkinli tarafta kalmak adına İNA'dan çıkan değere %40, Çarpan Analizinden çıkan değerlere %60 verilerek Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 20.897 mln TL bulunmuştur.

Özkaynak değeri hesaplaması

	Birim	Özkaynak değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
İNA	mln TL	27.972	40,0%	11.189
Çarpan	mln TL	16.180	60,0%	9.708
Halka arz öncesi özkaynak değeri	mln TL			20.897

Kaynak: ÜNLÜ & Co analizi

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda Ünlü Menkul Kıymetler tarafından Oba Makarna için; İndirgenmiş nakit akımı yöntemi ile özkaynak değeri **27.972 mln TL** olarak, Çarpan yöntemi ile özkaynak değeri ise **16.180 mln TL** olarak bulunmuştur. Yukarıda belirtilen ağırlıklarla Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri **20.897 mln TL** bulunmuştur.

3.2. Şirket Nihai Değeri ve Halka Arz Fiyatı

Fiyat Tespit Raporunda Şirketimizin değerlemesinde İNA yöntemine %40 ve Piyasa Çarpan yöntemine %60 ağırlık verilmek suretiyle 20.897 milyon TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi 1,-TL nominal değerli 407.169.500 adet paydan oluşan 407.169.500 TL tutarındaki çıkarılmış sermayemize göre bir payın değeri 51,32 TL olarak hesaplanmıştır. Daha sonra Şirketimizin ağırlıklandırılmış özkaynak değerinden %23,5 oranında halka arz iskontosu uygulanmak suretiyle 15.977 milyon TL halka arz iskontolu Özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bu değer baz alınarak Şirketimizin 1,-TL nominal değerli bir payının **halka arz fiyatı 39,24 TL olarak belirlenmiştir.**



Halka arz fiyatı hesaplaması

	Birim	Değer
Nominal Sermaye	mln	407
Hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri	mln TL	20.897
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	TL/pay	51,32
<i>Halka Arz İskonto Oranı</i>	%	23,5%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	mln TL	15.977
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	TL/pay	39,24

Kaynak: ÜNLÜ & Co analizi

4. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR

Ünlü Menkul Kıymetler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda, Şirketimizin geçmiş mali verileri ışığında ve Şirket yönetiminin beklentileri ile Ünlü Menkul Kıymetler'in tahminleri doğrultusunda yapılan analizler sonucunda 2023 - 2030 yılları için varsayımlar (projeksiyonlar) hazırlanmış ve bu projeksiyonlar İNA Analizine göre Şirket değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar yapılırken gelir kalemlerini oluşturan ürün gruplarının hasılatları yıllar itibariyle Şirket'in satış gerçekleştirdiği kategoriler ve kanallar ayrıştırılarak incelenmiş ve sunulmuştur.

Makarna, noodle ırmik ve un ürün grupları Şirket'in mamul satışını oluşturmaktadır. Makarna üretimi için ağırlıklı durum buğdayı, yeni girilen ürün grubu olan noodle için de ekmeklik buğday kullanılmaktadır. Durum buğdayı önce ırmığe ve sonra makarnaya, ekmeklik buğday da önce una, sonra da çeşitli ara aşamalardan geçerek noodle üretimine dönüşmektedir. Şirket ayrıca ırmik ve un satışı da gerçekleştirmektedir.

Bu kapsamda her bir ürün grubu için geçmiş performanslar incelenmiş, ciro ve satış adetleri üzerinden birim maliyetler hesaplanmış, projeksiyon dönemi tahminleri yapılırken pazar koşulları ve Şirket'in stratejileri ile uyumlu adet büyümeleri öngörülmüştür. Şirket'in tüm coğrafyalarda karlı büyüme ve bu doğrultuda fiyatlama yapma amacı vardır. Ancak ihtiyatlı tarafta kalmak adına projeksiyon dönemi birim fiyat tahminleri yapılırken yurt içi satışlarda fiyatlamasının TL üzerinden olacağı düşüncesiyle beklenen TL ortalama enflasyon, yurtdışı satışlardaki birim fiyatlar için ise ağırlıklı satışların USD bazında olması nedeniyle USD ortalama enflasyon ile fiyatlar artırılmıştır.

2023 yılı bütçelerinde ise fiyatlar için son 3 ayı tahmin ederken 9. ay fiyat seviyeleri göz önüne alınarak bu rakamlar, son 3 aylık fiyat tahmini için, son 3 aylık ortalama beklenen enflasyonlar ile büyütülmüştür. Ağırlıklı buğday alım satımını kapsayacak şekilde yapılan ticari mamul satışları da Şirket operasyonlarının ayrılmaz bir parçası olarak göze çarpmaktadır. Şirket'in tüm ürünlerinin ana hammaddesi olan buğdayın, üretimin aksamaması için sürekli olarak bulunurluğunun olması şarttır. Buğday stoğunda yaşanacak sıkıntı nedeniyle makinalarda duruş olması, karlılığı ve verimliliği oldukça kötü etkilemektedir. Bu kapsamda Şirket ihtiyacı olabilecek miktarın en yüksek seviyesini her zaman tedarik etmek ve stoklarında tutmak açısından azami özeni göstermektedir. Bu hammadde güvenliğini sağlamak adına alınan fazladan buğday da, piyasada ticarete konu edilmektedir.

Bunun yanı sıra buğday işleme sırasında ortaya çıkan kepek, ırmik altı un gibi üretimin devamında kullanılmayan yan ürünler, ağırlıklı hayvan yemi olarak kullanılmak üzere yem fabrikalarına satılmaktadır. Bu tespitler sonucunda aşağıda Gelir Tablosu projeksiyonuna yer verilmiştir.



	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net satışlar	mln USD	652,2	719,1	797,6	880,7	941,9	1.005,6	1.071,9
Büyüme	%	(14,3%)	10,3%	10,9%	10,4%	6,9%	6,8%	6,6%
Satılan malın maliyeti	mln USD	523,2	572,2	630,7	693,6	740,1	788,5	837,8
Büyüme	%	(19,4%)	9,4%	10,2%	10,0%	6,7%	6,5%	6,3%
Brüt kar	mln USD	129,0	146,9	166,9	187,1	201,8	217,1	234,1
Brüt kar marjı	%	19,8%	20,4%	20,9%	21,2%	21,4%	21,6%	21,8%
Genel yönetim giderleri	mln USD	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1	3,1
Net satışlara oranı	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Pazarlama giderleri	mln USD	48,1	50,6	53,9	57,9	61,2	64,5	67,8
Büyüme	%	7,4%	7,0%	6,8%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%
Diğer gelir/gider net	mln USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Büyüme	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FAVÖK	mln USD	78,1	93,5	110,1	126,3	137,6	149,6	163,1
FAVÖK marjı	%	12,0%	13,0%	13,8%	14,3%	14,6%	14,9%	15,2%

Kaynak: Şirket, ÜNLÜ & Co analizi

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan varsayımların gerçekleşme tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

2024 Yılı tahmin ve Gerçekleşme Tablosu		2024 Tahmini		Gerçekleşmeler		Gerçekleşme Oranı %	
x 1.000.000	mln USD	USD Karşılığı*	TL	USD Karşılığı**	TL	USD	TL
Net satışlar		652,2	22.435,7	131,2	4.050,4	20,12%	18,05%
FAVÖK		78,1	2.686,6	8,3	255,1	10,58%	9,50%
FAVÖK Marjı		11,97%	11,97%	6,30%	6,30%		a.d.

34,4000

* 2024 Yılı Ortalama USD Kuru tahmini

30,8722

** 2024 Yılı İlk 3 ay Ortalama USD Kuru

Ünlü Menkul Kıymetler tarafından hazırlanan Fiyat tespit raporunda projeksiyonlar USD cinsinden yapılmıştır. 2024 yılı ilk 3 ayında gerçekleşen ortalama Amerikan Doları Kuru: 30,8722 olduğundan, USD tahminler bu kur ile Türk Lirasına çevrilmiştir.

Şirketimiz, 2024 yılı ilk üç aylık dönemde 131 milyon 200 bin USD hasılat gerçekleştirmiştir. Buna göre; Fiyat Tespit raporunda 652 milyon 200 bin USD olarak tahmin edilen 2024 yıllık hasılat tutarının % 20, 12'si ilk üç aylık dönemde gerçekleşmiştir.



Fiyat tespit raporunda 2024 yılı FAVÖK tutarı 78 Milyon 100 bin USD öngörülmüştür. Şirketimiz 2024 yılı ilk 3 aylık gerçekleştirmeleri incelendiğinde FAVÖK tutarının 8 milyon 300 bin USD şeklinde olduğu ve fiyat tespit raporunda tahmin edilen yıllık FAVÖK tutarının %10,58'i oranında gerçekleşme olduğu tespit edilmiştir.

Şirketin geçmiş performans trendine bakıldığında, yılın ilk yarısında ikinci yarıya göre daha düşük satış ve karlılık gerçekleştirmeleri olduğu göz önüne alındığında gerçekleşmenin normal seviyede olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak, Fiyat Tespit Raporunda Şirketimizin özsermaye değerinin ve halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden İNA Analizinde 2024 tüm yıl için öngörülen hasılat varsayımının 2024 tüm yıl için öngörülen FAVÖK varsayımının 2024 yılı ilk 3 aylık dönem sonu itibariyle sırasıyla %20,12'si ve %10,58'i gerçekleştirilmiştir. Diğer bir ifadeyle, Şirketimizin 2024 yılı ilk 3 aylık dönem sonu itibariyle mali performansı Fiyat Tespit Raporundaki Hasılat ve FAVÖK varsayımlarına uygun gerçekleşmiştir.

Saygılarımızla,

Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Yönetim Kurulu