



ÖZSU BALIK ÜRETİM SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

22 Kasım 2022

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

Bu rapor Sermaye Piyasaları Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Departmanı tarafından, Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir.

Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelemesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arz Bilgileri

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akım ve Çarpan Analizleri kullanılmış olup buradan çıkan sonuçlar eşit ağırlıklandırma yapılarak 384.422.049 rakamına ulaşılmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 40.000.000 TL olup halka arz pay başına değeri 9,61 olarak hesaplanmıştır. Şirkete uygulanan yüzde 20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 307.537.639 TL olarak hesaplanması yapılmıştır. Şirketin pay başına değeri ise 7,69 TL olarak hesaplanmıştır. Paylarının tamamı sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecektir. Halka arz edilecek nominal payların toplamı 20.000.000 TL'dir ve halka arz büyüklüğü 153.800.000 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 60.000.000 TL olup özkaynak değeri ise 461.400.000 TL'ye tekabül etmektedir. Şirketin paylarının 22 – 23 Kasım 2022 tarihinde 'En İyi Gayret Aracılığı' yöntemi ile 'Borsada Satış' metodu kullanılarak eşit dağıtım yapılacaktır.

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	OZSUB
Halka Arz Fiyatı	7,69
Talep Toplama Tarihleri	22 - 23 Kasım 2022
Halka Açıklık Oranı	0,3333
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış Yöntemi
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	40.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	60.000.000
Halka Arz Edilecek Paylar	20.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	153.800.000
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri - İskontosuz	384.422.049
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri - İskontolu (%20)	307.537.639
Halka Arz Sonrası Özkaynak Değeri	461.400.000

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

2. Şirket'in Faaliyetleri

Şirket halihazırda sahip olduğu Tarım ve Orman Bakanlığı'ndan alınmış olan 4 adet su ürünleri yetiştiriciliği belgesi ile tedarik ettiği yavru balıkların üretimi ve satışı faaliyetinde bulunmaktadır. Şirket, 'Demircili Köyü Sığacık Körfezi Urla, İzmir' adresinde deniz üzerinde kurduğu ağ kafeslerde çipura ve levrek balığı yetiştiriciliği faaliyetinin yanısıra balık yemi yapımında kullanılan balık unu ve balık yağı ile balık yemi katkı maddesi ticareti de yapmaktadır.

Şirket 1995 yılında iki ortaklı bir limited şirketi olarak İzmir’de kurulmuştur. Şirket 200 ton balık üretim kapasitesini 1998 yılında yeni ruhsatlar alarak kapasitesini arttırmış ve 2004 yılında mevcut ortaklara satılarak yeniden yapılanmaya başlanmıştır. Özsu halihazırda sahip olduğu Tarım ve Orman Bakanlığı’ndan alınmış olan 5.900 ton/yıl kapasiteli 4 adet su ürünleri yetiştiriciliği belgesi ile tedarik ettiği yavru balıkların üretimi ve satışı faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket ayrıca deniz üzerinde kurduğu ağ kafeslerde çipura ve levrek balığı yetiştiriciliği faaliyeti ile beraber balık unu, balık yağı ticaretinde de bulunmaktadır.

Şirket’in diğer bir faaliyet alanı ise yavru balık üretim tesisi ve belgesine sahip olup içerisinde bulunduğumuz dönemde bu faaliyeti gerçekleştirilmemektedir. Şirket tesis ile sahip olunan su ürünleri kuluçkahane belgesinin devri ile birlikte aynı sektörde faaliyette bulunan ilişkili taraf olmayan İlknak Su Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ye, yavru balık üretiminde bulunmak üzere kiraya vermiş olup söz konusu kiralamanın bitiş tarihi 30.09.2035’tir.

Şirket’in balık üretiminde kullandığı en temel maliyet kalemlerinden olan ve yurtiçindeki üreticilerden temin edilebilen balık yeminin ana hammaddesi olan balık unu ve balık yağı genelde besleyicilik değeri çok yüksek olan hamsi balığından elde edilmektedir. Şirket balık yemi yapımında kullanılan balık yağı ve balık ununu büyük oranda yurtdışından Karadeniz’e kıyısı olan ülkelere, yurtiçinde kurulu firmalar aracılığı ile, tedarik etmekte ve bu hammaddeleri anlaşmalı olduğu yem üreticisi firmalara vererek şirket tarafından belirlenen reçeteye uygun balık yemi üretimi yaptırmaktadır. Bu ürünün ihtiyacı dışında kalan kısmını ise balık unu ve balık yağını ağırlıklı olarak yurtiçinde balık yemi üreten firmalara satmaktadır.

Canlı balık yetiştiriciliğinde, yavru balık alımı dışında, yetiştirilme sürecinde balıklar için yapılan harcamaların büyük bölümünü yem harcamaları oluşturmaktadır. Şirket esas itibariyle canlı balık üretimi faaliyetiyle iştigal ettiği için üretim sürecinde hastalık, parazit veya farklı sebeplerden balık üretimini etkileyen ve kayıplara yol açan durumlar yaşanmakla beraber, bunların asgariye indirilmesi amacıyla günlük olarak dalgıçlar ve balık sağlığı ekibi tarafından balıkların sağlık durumları kontrol edilmekte, bir sorun olması durumunda ise veteriner danışmanların önerileri doğrultusunda ivedi müdahaleler yapılmaktadır. Özellikle levrek balıkları 20 gr’dan itibaren satışa hazır hale gelene kadar olan dönemde hastalıklara karşı aşılarda olup hastalık yaşama ihtimallerine karşı dirençli hâle getirilmektedirler.

Şirket’in açık denizlerde bulunan ağ kafeslerde yetiştirdiği çipura ve levrekler 2-3 gram iken yavru olarak büyük oranda şirketin sahip olduğu kuluçkahaneyi işleten İlknak’tan alınmakta ve büyütülmek üzere ağ kafeslere yerleştirilmektedir. Yavru balıkların 10 gün olarak kabul edilen adaptasyon süresince yüzde 3-5 oranında kayıplar yaşanabilmektedir. Yavru halde alınan çipuranın nihai ürün haline gelmesi için 15 ay, levrek için ise 18 ay beklenilmesi gerekmektedir. Adaptasyon süresi sonrasındaki tüm yetiştirme sürecinde ise levrekte yüzde 15-20; çipurada ise yüzde 12-17 oranında kayıplar yaşanabilmektedir. Deniz yüzeyindeki ağ kafeslerde yetiştirilen balıklar piyasada oluşan talebe göre 100-200gr, 300-400gr, 400-600gr, 600-800gr ve üstü büyüklüklere ulaştıklarında bütün ya da fileto halinde satılmakta olup satışlar ağırlıklı olarak 400-600gr balıklardan olmaktadır.

Diğer taraftan yürürlükte olan mevzuat düzenlemelerine göre su ürünlerinin 0-4 derecede depolanması ve nihai kullanıcıya bu şekilde ulaştırılması gerekmekte olup, Özsu tedarik zinciri boyunca kalite standartlarını uygulamaktadır. Bu süreç, hammaddelerin temin edildikleri andan itibaren tesislere teslimat süreci, üretim aşaması, ürünün ambalajlanması, sıcaklık kontrolü alanlarında depolanması ve son olarak müşterilere teslimatı ile tamamlanmaktadır. Bu kapsamda şirket ayrıca balık işleme ve paketlemesinde kullandığı 2.000 m²’lik kapalı alana kurulu soğuk zincir paketleme tesisi bulunmaktadır. Söz konusu tesisin bulunduğu bina şirket ortağı Şemsettin Kavalar’a ait olup, anılan kişiden 01.07.2022 tarihinde yapılan kira sözleşmesi ile 1 yıllığına toplam 360.000 TL karşılığında kiralanmıştır.

3. Şirket'in Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	GRUBU	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Şemsettin KAVALAR		36.000.000	90,00	36.000.000	60,00
Hasan TAYGAN		4.000.000	10,00	4.000.000	6,67
Halka Açık Kısım		--	--	20.000.000	33,33
Toplam		40.000.000	100,00	60.000.000	100,00

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

4. Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı	Oran
Bağlı Ortaklık Unifeed Bünyesinde Yapılacak Sermaye Artırımı Finansmanı	20,00-25,00
İşletme Sermaye İhtiyacı	20,00-25,00
Finansal Borçların Ödenmesi	50,00-55,00

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

Özsu Balık Üretim Sanayi A.Ş.'nin sermaye artırımını suretiyle ihraç edeceği payların ilk halka arzından elde etmeyi planladığı net halka arz gelirinin yüzde 20-25'lik oranını bağlı ortaklığı bulunan Unifeed şirketinin bünyesinde yapılacak sermaye artırımının finansmanında, yüzde 20-25'lik oranını işletme sermayesi ihtiyacının giderilmesinde, yüzde 50-55'lik oranını finansal borçların ödenmesinde kullanacaktır.

5. Finansal Tablolar

5a. Bilanço Tablosu

Bilanço	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	201.683.432	221.900.107	398.788.548	461.205.128
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.730.968	3.845.575	5.641.762	22.210.016
Ticari Alacaklar	24.998.412	23.556.273	34.558.956	54.050.124
Stoklar	2.777.577	4.038.473	6.680.386	21.631.756
Canlı Stoklar	165.653.767	185.671.735	336.877.072	354.297.714
Duran Varlıklar	57.740.043	88.220.937	47.113.424	94.762.345
Aktif Toplamı	259.423.475	310.121.044	445.901.972	555.967.473
Kısa Vadeli Yükümlülükler	163.976.054	193.031.150	336.583.478	378.949.076
Kısa Vadeli Borçlanmalar	56.776.703	46.523.539	63.307.617	81.940.588
Ticari Borçlar	83.986.531	113.179.254	226.271.304	257.814.764
Uzun Vadeli Yükümlülükler	45.100.500	59.669.310	37.734.412	58.910.451
Özkaynaklar	50.346.921	57.420.584	71.584.082	118.107.946
Ödenmiş Sermaye	15.000.000	20.000.000	20.000.000	40.000.000
Net Dönem Kârı/Zararı	4.308.204	7.442.393	8.400.651	35.411.310
Kaynak Toplamı	259.423.475	310.121.044	445.901.972	555.967.473

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

5b. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Hasılat	260.975.383	242.587.050	437.944.341	379.715.713
Satışların Maliyeti	- 216.751.786	- 192.024.409	- 325.333.393	- 277.601.090
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr/Zarar	44.223.597	50.562.641	112.610.948	102.114.623
Canlı Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Farkları	6.769.079	1.475.765	10.230.648	25.502.400
Brüt Kar / Zarar	50.992.676	52.038.406	122.841.596	127.617.023
Genel Yönetim Gideri	- 6.751.236	- 5.261.615	- 9.443.313	- 9.111.428
Pazarlama Satış Dağıtım Gideri	- 11.330.824	- 9.853.845	- 22.518.395	- 22.241.010
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.986.383	29.869.495	50.429.704	75.716.033
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	- 21.973.337	- 36.931.616	- 96.069.046	- 106.474.026
Esas Faaliyet Kârı/Zararı - FVÖK	26.923.662	29.860.825	45.240.546	65.506.592
Finansman Geliri - Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	26.972.056	30.173.135	45.769.315	67.989.179
Finansman Geliri	1.683.259	4.981.730	5.250.831	4.652.632
Finansman Gideri	- 18.994.247	- 26.568.685	- 32.032.669	- 25.840.699
Sürdürülen Faaliyet Vergi Öncesi Kâr/Zarar	9.661.068	8.586.180	18.987.477	46.801.112
Dönem Kârı/Zararı	4.308.204	7.442.393	8.690.977	35.974.650

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

5c. Rasyolar

Rasyolar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Cari Oran	1,23	1,15	1,18	1,22
Likidite Oranı	0,20	0,17	0,16	0,23
Nakit Oran	0,05	0,02	0,02	0,06
Brüt Kâr Marjı	16,90	20,80	25,70	26,90
FAVÖK Marjı	11,00	15,70	19,20	19,20
Net Kâr Marjı	1,70	3,10	2,00	9,50
Finansal Kaldıraç	81,00	81,00	84,00	79,00
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	63,00	62,00	75,00	68,00
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	17,00	19,00	8,00	11,00
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	19,00	19,00	16,00	21,00
Toplam Yükümlülükler / Özkaynaklar	415,00	440,00	523,00	371,00

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

6. Değerleme

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında şirketin pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda bulunan değerlendirme yöntemleriyle inceleme yapılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı : Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı : İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

6a. Çarpan Analizine Göre Değerleme

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Özsu şirketi ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri'nin saptanması için 'Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi' kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, şirkete benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak Bist Gıda endeksinde faaliyet gösteren seçilmiş şirketlerin 30.06.2022 tarihli yıllıklandırılmış verileri dikkate alınmıştır. Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 30.06.2022 tarihli verilerine göre yıllıklandırılmış güncel değerlendirme çarpanları da dahil edilmiştir.

Borsadaki kılavuz emsaller yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının medyanı ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır. Diğer sıklıkla kullanılan yöntemler FD/Satışlar çarpanına göre şirket özkaynak değeri hesaplanmış olup, söz konusu çarpanın diğer çarpanlara göre genel olarak daha yüksek özkaynak değeri vermesinden ve şirket özkaynak değerini yükseltici etkisinden kaynaklı muhafazakar bir yaklaşımla çarpan hesabında yüzde ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 15.09.2022 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

6a1. Yurt İçi Çarpan Analizine Göre Değerleme

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında BİST Gıda Endeksinde faaliyet gösteren gıda şirketlerinden içecek ve şeker alt sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların tamamı elenerek seçilen benzer firmaların verilerinden yararlanılmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ile en yüksek dörtte bir diliminde olan veriler aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Çarpanlar içerisinde en yüksek özkaynak sonucunu veren FD/FAVÖK çarpanına yüzde 20, diğer iki çarpan olan F/K ve PD/DD çarpanlarına ise yüzde 40'ar ağırlık verilerek yurt içi benzer şirketler çarpanı üzerinden özkaynak değeri hesaplanmıştır

Yurt İçi Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanı - Son 12 Aylık		9,30
FAVÖK (TL)		122.417.967
Firma Değeri (TL)		1.139.749.631
Net Borç / Net Nakit		119.714.484
Özsermaye Değeri (TL)		1.020.035.147
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	20%	204.007.029
F/K Çarpanı		10,60
Net Kâr		39.463.589
Özsermaye Değeri (TL)		419.502.247
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	40%	167.800.899
PD/DD Çarpanı		2,40
Özkaynaklar		120.671.385
Özsermaye Değeri (TL)		291.632.989
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	40%	116.653.196
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	488.461.124

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

6a2. Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre Değerleme

Yurt dışı çarpan analizinde balık yetiştiriciliği ve satışı sektöründe faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen şirketler seçilmiştir. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ile en yüksek dörtte bir dilimde olan veriler çalışmanın geneline hakim olan muhafazakar yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Çarpan değeri analizinde şirketlerin FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının ayrı ayrı medyanı alınmış ve muhafazakar bakış açısı dahilinde çarpanlar içerisindeki en yüksek özkaynak değeri sonucu veren FD/FAVÖK çarpanını yüzde 20, diğer iki çarpan olan F/K ve PD/DD çarpanlarına yüzde 40'ar ağırlık verilerek yurt dışı benzer şirketler çarpanı üzerinden özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanı		7,30
FAVÖK (TL)		122.417.967
Firma Değeri (TL)		888.083.525
Net Borç / Net Nakit		119.714.484
Öz Sermaye Değeri (TL)		768.369.041
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	20%	153.673.808
F/K Çarpanı		8,00
Net Kâr		39.463.589
Öz Sermaye Değeri (TL)		316.635.388
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	40%	126.654.155
PD/DD Çarpanı		0,90
Özkaynaklar		120.671.385
Öz Sermaye Değeri (TL)		108.825.909
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	40%	43.530.364
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	323.858.327

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

6a3. Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

Şirket'in iş modeliyle tam uyumlu yurt içi benzer şirketlerin çarpan analizi sonucu yüzde 50 ağırlıklandırılmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BİST yatırımcılarının bakış açısını yansıtabilecek ve şirketin faaliyet alanına benzer şirketlerin etkisi gözetilmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 406.159.726 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 10.2 TL'ye tekabül etmektedir.

Çarpan Analizine Göre Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		
Piyasa Yaklaşımı - Yurt İçi Benzer Şirketler	50%	244.230.562
Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirketler	50%	161.929.164
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	406.159.726
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		10,2

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

6b. Gelir Yaklaşımına Göre Değerleme Sonuçları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirkete ait toplam serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranlarındaki düşüş beklentisi dikkate alınarak 2032 sonrasındaki dönem için yüzde 3,9 kullanılarak hesaplanmıştır. 2022 yılı için değerlemenin yapıldığı tarihten yılsonuna kadar olan serbest nakit akışı dikkate alınmış olup, AOSM de 2022 yılı için aynı kıst esasıyla dikkate alınmıştır. Şirkete ait toplam serbest nakit akışları ve uç değer, 2022 yılı için yüzde 29,7, 2023 ve sonraki dönemler için yüzde 23,4 AOSM ile değerlendirilmiştir ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 362.684.373 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 9.1 TL'ye tekabül etmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2022T	2023T+
Risksiz Getiri Oranı	17,70%	17,70%
Piyasa Risk Primi	6,00%	6,00%
Şirket Risk Primi	2,00%	2,00%
Özkaynak Maliyeti	25,70%	25,70%
Borçlanma Maliyeti	43,00%	26,80%
Borç Maliyeti (1-Vergi)	33,10%	21,40%
Hedef borcun Ağırlığı	55,00%	55,00%
Özkaynak Ağırlığı	45,00%	45,00%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	29,70%	23,40%

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

7. Değerleme Özeti

Değerleme Özeti	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı	50%	362.684.373
Piyasa Yaklaşımı - Yurt İçi Benzer Şirketler	25%	488.461.124
Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirketler	25%	323.858.327
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	384.422.049
Pay Adeti	--	40.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri	--	9,61

Kaynak: Özsu Balık Üretim Sanayi Anonim Şirketi

Değerleme çalışması kapsamında halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, yüzde 20 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak halka arz fiyatı pay başına 7,69 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	384.422.049
Pay Adeti - TL	40.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri - TL	9,61
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri - TL	307.537.639
Halka Arz İskontolu	20%
Halka Arz Fiyatı - TL	7,69

8. Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 384.422.049 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 40.000.000 TL olan şirketin halka arz pay başına değeri 9,61 TL olarak hesaplanmıştır. Yüzde 20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 307.537.639 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 7,69 TL olarak hesaplanmıştır. Tamamı sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 20.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 153.800.000 TL olup, halka açıklık oranı yüzde 33,3 olarak hesaplanmıştır. Şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 60.000.000 TL, öz sermaye değeri ise 461.400.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden yüzde 20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 7,69 TL halka arz fiyatının makul olduğunu değerlendiriyoruz.

T +90 (212) 370 0370 F +90 (212) 370 0371
kurumsalfinansman@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad.
Torun Center No:74 A/80 34394
Şişli / İstanbul

ÇEKİNCE: Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

YASAL UYARI: Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler 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 hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.