



ÖZSU BALIK ÜRETİM A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

KASIM 2022



İçindekiler	Sayfa
I. Halka Arza İlişkin Bilgiler	3
II. Şirket Hakkında Özet Bilgi	4
III. Sektör ve Pazar	6
IV. Satışlar Hakkında Genel Bilgi	10
V. Finansal Tablolar	13
VI. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	15
VII. Görüş	19

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca D Yatırım Bankası A.Ş. ("D Yatırım") tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") aracılığıyla Özsu Balık Üretim A.Ş. ("Özsu Balık" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan 16.09.2022 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili İzahname'nin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı D Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

İhraççı	Özsu Balık Üretim A.Ş.
BİST İşlem Kodu	OZSUB
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	22.11.2022 - 23.11.2022
Halka Arz Fiyatı (TL)	7,69
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	40.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	60.000.000
Halka Arz Miktarı - Toplam Nominal (TL)	20.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	153.800.000
Halka Açıklık Oranı (%)	33,33
Tahsisat Oranları	Yatırımcı grubu bazında tahsisat yoktur
Taahhütler	<ul style="list-style-type: none">Ortaklar hisselerini halka arz tarihinden itibaren 1 yıl boyunca borsada hiçbir şekilde satmayacak, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacak, borsa dışındaki satışlarda satışa konu hisselerin de bu sınırlamalara tabi olduğunu alıcılara bildirecektirŞirket, halka arz tarihinden itibaren 1 yıl boyunca Şirket paylarında bedelli sermaye artırımı gerçekleştirmeyecek; dolaşımdaki pay miktarını iç kaynaklardan ve kar payından yapılacak sermaye artırımları hariç artırmayacak ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik bir karar almayacaktır
Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler	Halka arz tarihinden itibaren 30 gün boyunca planlanmakta, ancak yapılacağına dair bir garanti verilmemektedir

Kaynak: Şirket izahnamesi

Halka arz öncesi ve sonrası hissedarlık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Hissedarlık Yapısı

	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grup	Tutar (TL)	Oran (%)	Grup	Tutar (TL)	Oran (%)
Şemsettin Kavalılar	A	9.000.000	22,50%	A	9.000.000	15,00%
Şemsettin Kavalılar	B	27.000.000	67,50%	B	27.000.000	45,00%
Hasan Taygan	A	1.000.000	2,50%	A	1.000.000	1,67%
Hasan Taygan	B	3.000.000	7,50%	B	3.000.000	5,00%
Halka Açık Kısım	-	-	-	B	20.000.000	33,33%
TOPLAM	-	40.000.000	100,00%	-	60.000.000	100,00%

Her bir payın nominal değeri 1,00 TL'dir. A grubu paylar nama, B grubu paylar ise hamiline yazılıdır

Kaynak: Şirket izahnamesi

Şirket, sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek payların satışı suretiyle halka arz geliri elde edecektir. Halka arz masrafları çıkarıldıktan sonra, elde edilecek net gelirin (141,5 milyon TL) kullanım alanları aşağıda bulunmaktadır:

- Unifeed (bağlı ortaklık) bünyesinde yapılacak sermaye artırımını finansmanı: %20 - 25
- İşletme sermayesi ihtiyacı: %20 - 25
- Finansal borç ödemesi: %50 - 55

II. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Özsu Balık hali hazırda 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 yanı sıra balık yemi yapımında kullanılan balık unu ve balık yağı ile balık yemi katkı maddesi (balık yemlerine karıştırılan tavuk unu, çinko, magnezyum gibi mineraller) ticareti de yapmaktadır.

Şirket 1995 yılında yıllık 200 ton balık üretim kapasitesi ile iki ortaklı bir limitet şirket olarak İzmir'de kurulmuştur. Şirket 1998'de yeni ruhsatlar alarak üretim kapasitesini artırmış ve 2004 yılında mevcut ortakların Şirket'i satın almasıyla yeniden yapılanmaya başlamıştır.

Özsu Balık mevcuttaki 5.900 ton/yıl kapasitesine ek olarak, üretim kapasitesinin yeterli olmadığı durumlarda sınırlı da olsa balık alım-satım faaliyetinde de bulunmaktadır. Öte yandan, Şirket'in yatırımını 2017 yılında tamamladığı kuluçkahane (yavru balık üretim) tesisi ve Tarım ve Orman Bakanlığı'ndan alınmış olan su ürünleri kuluçkahane belgesi de bulunmakla birlikte, kendisi yavru balık üretmemektedir. Bu tesis sahip olunan su ürünleri kuluçkahane belgesinin devri ile aynı sektörde faaliyette bulunan ilişkili taraf olmayan İlknak Su Ürünleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne ("İlknak") yavru balık üretiminde bulunmak üzere kiraya verilmiş olup söz konusu kiralamanın bitiş tarihi 30.09.2035'tir.

Şirket'in açık denizlerde bulunan ağ kafeslerde yetiştirdiği çipura ve levrekler 2-3 gram iken yavru olarak büyük oranda Şirket'in sahip olduğu kuluçkahaneyi işleten İlknak'tan alınmakta ve büyütülmek üzere ağ kafeslere yerleştirilmektedir. Yavru balıkların 10 gün olarak kabul edilen adaptasyon süresinde %3-5 oranında kayıplar yaşanabilmektedir. Yavru halde alınan çipuranın nihai ürün haline gelmesi için 15 ay, levrek için ise 18 ay beklenmesi gerekmektedir. Adaptasyon süresi sonrasındaki tüm yetiştirme

sürecinde ise levrekte %15-20, çipurada ise %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.

İçinde yetiştirilen balıkların bulunduğu ağ kafesler, denizlere halatlar, çapalar ve yüzdürücü şamandıralarla kurulmakta ve kullanılan teknoloji ile bu kafeslerin denizlerde dengeli ve sağlam durması sağlanmaya çalışılmaktadır. Şirket son 15 yıldır üretim tesislerinde yetiştirdiği balıklara ilişkin doğal afet ve sert hava koşullarından dolayı büyük bir kayıp yaşamamıştır.

Şirket'in balık üretiminde kullandığı en temel maliyet kalemlerinden olan ve yurt içindeki üreticilerden temin edilebilen balık yeminin ana hammadde 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 yurt dışından Karadeniz'e kıyısı olan ülkelerden, yurtiçinde kurulu firmalar aracılığı ile tedarik etmekte ve bu hammaddeleri anlaşmalı olduğu yem üreticisi firmalara vererek Şirket tarafından belirlenen reçeteye (rasyon-yem içerisinde hangi besin maddelerinin olması gerektiği ile bunların oranı) uygun balık yemi üretimi yaptırmaktadır. Diğer taraftan, Şirket kendi ihtiyacı için kullanmadığı 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 itibarıyla 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 müdahaleler yapılmaktadır. Özellikle levrek balıkları 20 gramdan itibaren satışa hazır hale gelene kadar olan dönemde hastalıklara karşı aşılantmakta olup hastalık yaşama ihtimallerine karşı dirençli hale getirilmektedirler.

Diğer taraftan, yürürlükte olan mevzuat düzenlemelerine göre su ürünlerinin 0 - 4 derecede depolanması ve nihai kullanıcıya bu şekilde ulaştırılması gerekmekte olup, Özsu Balık tedarik zinciri boyunca kalite standartlarını uygulamaktadır. Bu süreç, hammaddelerin temin edildikleri andan itibaren tesislere teslimat süreci, üretim aşaması, ürünün ambalajlanması, sıcaklık kontrollü alanlarda depolanması ve son olarak müşterilerine teslimatı ile tamamlanmaktadır. Bu kapsamda Şirket'in ayrıca balık işleme ve paketlemesinde kullandığı 2.000 metrekarelik kapalı alana kurulu soğuk zincir paketleme tesisi de bulunmaktadır. Söz konusu tesisin bulunduğu bina Şirket ortağı Şemsettin Kavalara

ait olup, anılan kişiden 01.07.2022 tarihinde yapılan kira sözleşmesi ile 1 yıllığına toplam 360.000 TL karşılığında kiralanmıştır.

Şirket 2021 yılını yaklaşık 6.500 ton balık satışıyla kapatmış olup, Şirket bünyesinde 2021 yıl sonu itibarıyla 109 kişi istihdam edilmektedir. 2022 yılı Haziran sonu itibarıyla çalışan sayısı 110'dur.

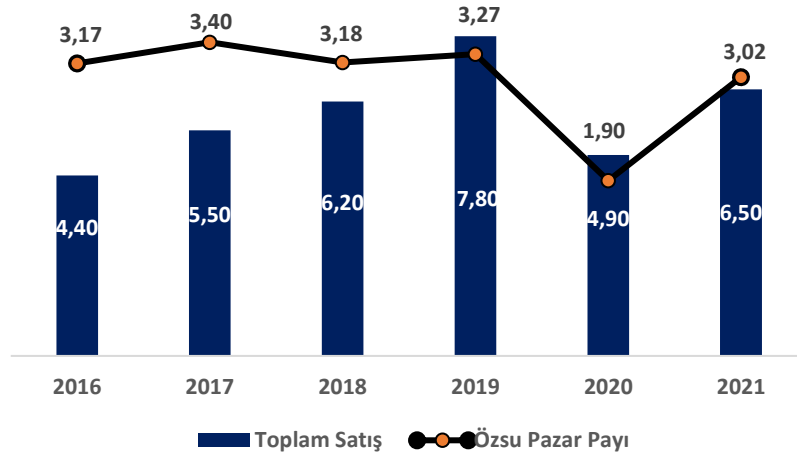
III. Sektör ve Pazar

Türkiye’de su ürünleri üreticiliği içinde çipura ve levreğin payı son yıllarda giderek artmaktadır. 2016 yılında çipura ve levrek yetiştiriciliğinin toplam su üretimindeki payı %55 iken 2019 yılında %63,5’e yükselmiş, 2020 ve 2021 yıllarında ise sırasıyla %61,4 ve %61,1 olarak gerçekleşmiştir. Çipura ve levrek yetiştiriciliğinin açılacak yeni üretim alanlarıyla büyümeye devam edeceği öngörülmektedir.

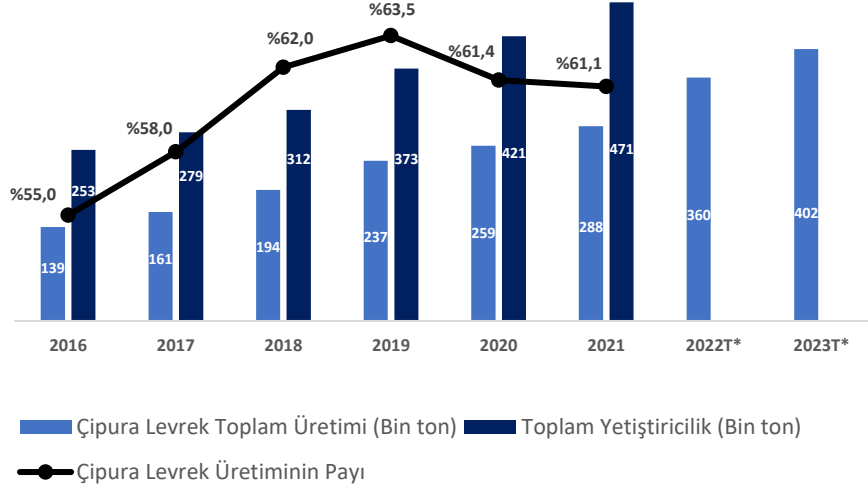
2016 - 2019 döneminde %3,0’ün üzerinde seyreden pazar payı, kur dalgalanmalarından kaynaklı olarak 2020 yılında hasat edilmek üzere kafeslere konan balık sayısının azaltılması ve 2020 yılında levrek ve çipura yetiştiriciliğinde meydana gelen artışlar nedeniyle 2020 yılında %1,90’ a gerilemiştir.

Öte yandan, Özsu Balık'ın 2021 yılındaki pazar payı %3,0 olarak gerçekleşmiş olup, 2022 yıl ilk altı aylık dönem itibarıyla balık satış, 3,265 bin ton, balık brüt satışı ise 291 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Özsu Balık'ın Balık Satışı (Bin Ton) ve Pazar Payı (%)



Türkiye'de Levrek-Çipura Üretimi



(*): TAGEM üretim öngörüleridir.

Özsu Balık'ın Faaliyet Gösterdiği Sektör ve Pazarlardaki Avantajları

Yetiştiriciliğin Öneminin Artması

Özellikle son yıllarda dünyada ve Türkiye'de aşırı ve bilinçsiz avcılık, çevre kirliliği, küresel ısınma gibi nedenlerden ötürü doğadan elde edilebilecek ürün miktarının daha fazla artırılmaması ve Afrika, AB ve ABD'de artan talebin arzın altında kalmasından dolayı kültür balıkçılığının (yetiştiricilik) su ürünleri üretimindeki önemi artmaktadır.

Dış Talep

30.06.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam balık satışının yaklaşık %84'ünün ihracata yönelik olması, artan talepler doğrultusunda ihracat pazarlarının büyüme eğiliminde olması, Hollanda ve İngiltere'de bağlı ortaklıklarının bulunması, bu pazarlara aracılara ihtiyaç duymaksızın doğrudan erişiminin olması ve döviz cinsinden olan hammadde maliyetlerine karşı ihracat gelirinin doğal bir hedge mekanizması oluşturması Şirket için avantaj olarak değerlendirilebilir.

Entegre Üretim Tesisi ve Satış Ağı

Her ne kadar Şirket yavru balık üretimi gerçekleştiriyor olsa, gerek yavru balık üretim tesisine ve gerekli yetiştiricilik belgelerine gerekse paketleme tesisine sahip olmasından kaynaklı olarak, kontrol

ve maliyet açısından sektörde avantajlı konumdadır. Ayrıca Şirket yerel pazarlarda balık tüketiminin yoğun olduğu İstanbul ve İzmir'de satış noktalarına sahiptir.

Hammadde Temini ve Balık Yemi Üretimi

Balık yemi yapımında kullanılan önemli ve maliyetli hammaddeler olan balık yağı ve balık ununu tedarik etmekte ve bu hammaddeleri anlaşmalı olduğu yem üreticisi firmalara vererek sektör deneyimi sayesinde oluşturduğu besleyiciliği yüksek reçeteye (rasyon-yem içerisinde hangi besin maddelerinin olması gerektiği ile bunların oranı) uygun balık yemi üretimi yaptırmaktadır. Bu durum Şirket'in üretimindeki verimi maksimize etmek için gerekli deneyime ve tedarikçi zincirine sahip olduğunu göstermekte olup, rakiplerine karşı bir avantaj olarak değerlendirilebilir.

Ayrıca, Şirket balık yemi tedarikinde yaşanan ve/veya yaşanabilecek sorunlar ve artan maliyetleri dikkate alarak balık yemi tedarikinde herhangi bir olumsuz durumla karşılaşmamak, Şirket'in balık yemi tedarikini daha düşük maliyetlerle ve sürdürülebilir şekilde yapabilmek amacıyla Unifeed Su Ürünleri Yem Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Unifeed") firmasının sermayesini temsil eden payların yarısını devralmıştır. Unifeed'in fabrika binası inşaatının ve makine/teçhizatların montajının 2022 yılının son çeyreğinde tamamlanması ve Unifeed'in deneme üretimine söz konusu çeyrekte başlaması planlanmaktadır. Unifeed'in düzenli üretim faaliyetine geçmesinden sonra Şirket'in ihtiyaç duyduğu balık yemini dışarıdan yapılan balık yemi tedarikine göre daha uygun şartlarla ve sürdürülebilir şekilde söz konusu şirketten tedarik etmeyi planlamakta olup, söz konusu durumun Şirket'e rekabet avantajı sağlayacağı öngörülmektedir.

Sektör Deneyimi

Şirket mevcut ortaklarıyla 2004 yılından beri sektörde aktif olarak faaliyet göstermektedir. Sektörün zayıf noktalarından biri de faaliyet gösteren firmaların ağ kafeslerinin köylerde, beldelerde veya sosyal alt yapısı olmayan yerde kurulmuş olmasıdır. Bu durum firmaların nitelikli iş gücüne ulaşımını zorlaştırdığı için Şirket'in 20 yıla yakın sektör deneyimi biriktirmiş olması, Şirket'e avantaj yaratmaktadır.

Özsu Balık'ın Faaliyet Gösterdiği Sektör ve Pazarlardaki Dezavantajları:**Balık Yemi Üretimi Olmaması**

Şirket kafeslerde bulunan ve büyüterek satışa hazır hale getirdiği balıkları beslemek için kullandığı balık yemlerini sektör deneyimi sayesinde oluşturduğu besleyiciliği yüksek reçete ile 3. taraflara ürettirmektedir. Faaliyetlerinde en büyük maliyet kalemi olan balık yeminin reçetesi kendisine ait olmasına rağmen balık yemi üretmiyor olması nedeniyle hem yüksek maliyet hem de öngörülemeyen üretim/kalite aksaklıkları risklerine sahip olması sektörde Şirket'i dezavantajlı konuma düşürebilir.

Ancak, yukarıda da bahsedildiği üzere Şirket balık yemi tedarikinde yaşanan ve/veya yaşanabilecek sorunlar ve artan maliyetleri dikkate alarak balık yemi tedarikinde herhangi bir olumsuz durumla karşılaşmamak ve Şirket'in balık yemi tedarikini daha düşük maliyetlerle ve sürdürülebilir şekilde yapabilmek amacıyla Unifeed'in sermayesini temsil eden payların yarısını devralmıştır. Unifeed'in fabrika binası inşaatının ve makine/teçhizatların montajının 2022 yılının son çeyreğinde tamamlanması ve Unifeed'in deneme üretimine söz konusu çeyrekte başlaması planlanmaktadır.

Unifeed'in düzenli üretim faaliyetine geçmesinden sonra, Şirket ihtiyaç duyduğu balık yemini dışarıdan yapılan balık yemi tedarikine göre daha uygun şartlarla ve sürdürülebilir şekilde Unifeed'den tedarik etmeyi planlamakta olup, anılan durumda söz konusu dezavantajın büyük ölçüde ortadan kalkması beklenmektedir.

Rekabetin Yoğun Olması

Su ürünleri yetiştiriciliği sektöründe yoğun bir rekabet ortamı olması nedeniyle, Şirket yurtiçi yerel pazarlarda güçlü rakipler nedeniyle genişleyemeyebilir.

İthalat ve ihracat Rejimlerinden Doğrudan Etkileniyor Olması

Şirket balık satışlarının önemli bir kısmını (30.06.2022 tarihi itibarıyla yaklaşık %84) yurtdışına yapmaktadır. Bu sebeple Şirket Türkiye'deki ve ilgili ülkelerdeki ithalat ve ihracat rejimleri ile gıda güvenliği mevzuatına tabiidir. Bu mevzuatlarda yaşanabilecek herhangi bir değişiklik, faaliyet gösterilen ülkelerde daha sıkı koruyucu tedbirler uygulanması ya da Birleşmiş Milletler'in, diğer uluslararası örgütlerin veya farklı devletlerin ürünlerin ithal edildiği ülkelere ekonomik yaptırımlar veya ambargo uygulaması, ihracat yapılan ülkelere gıda güvenliği ile ilgili ek kuralların konulması Şirket'in

faaliyetlerini doğrudan etkileyecektir. Şirket'in bunlara hızlı uyum sağlayamaması sektörde dezavantaj yaratabilir.

Ana Maliyetin Döviz Cinsinden Olması

Şirket'in temel maliyet unsuru olan balık yemi yapımında kullanılan balık unu ve balık yağı döviz cinsinden (genelde ABD doları üzerinden) temin edilmektedir. Dolayısıyla döviz kurlarında yaşanabilecek muhtemel artışlar maliyetleri yükseltebilir.

IV. Satışlar Hakkında Genel Bilgi

2019 yılında, toplam net satışlar içerisinde yurt içi satışların payı %66,8 iken, yıllar içinde bu pay azalarak 2021 yılında %53,3'e, 2022 yıl ilk altı aylık dönemde ise %35,6'ya kadar düşmüştür. Bu durum Şirket'in hem yurt dışında aktif iki bağlı ortaklığının satışlarının artması, hem de kendi ihracat kanallarının da genişlemesinden kaynaklanmaktadır.

Şirket yurt dışı satışları ağırlıklı olarak İngiltere'deki ve Hollanda'daki bağlı ortaklıkları aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Buna göre, 2019 yılında yurt dışı satışların %49,3'ü Birleşik Krallık'a yapılırken, 30 Haziran 2022 itibarıyla bu oran %46,5'e gerilemiş ve Hollanda yurt dışı satışlardan %47,5'lik bir pay almıştır. Ek olarak özellikle 2021 yılında Almanya pazarını da Şirket'in doğrudan satış yaptığı pazarlara eklenmiş olup, Almanya'ya satışlar 30 Haziran 2022 itibarıyla yurt dışı balık satışlarından %5,9'luk bir pay almaktadır. Yıllar itibarıyla bakıldığında, diğer kalemi altındaki Katar ve Amerika Birleşik Devletleri'ne Şirket'in doğrudan yaptığı yurt dışı balık satışlarının payı toplam yurt dışı satışları içinde 2019, 2020, 2021 ile 2021 yılı ve 2022 yılı ilk altı aylık dönemler itibarıyla sırasıyla %6,8, %3,2, %1,9 ve %4,0 ve %0,1 olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü üzere Şirket'in yurt dışına kendisinin doğrudan yaptığı balık satışlarının oranı oldukça düşüktür.

Şirket'in il bazında yurt içi satış kırılımına bakıldığında ise en fazla payı sırasıyla Muğla (söz konusu ile esas olarak balık yemi hammaddesinde kullanılan ürünlerin satışı yapılmaktadır), İzmir ve İstanbul almaktadır. 30.06.2022 tarihi itibarıyla Muğla'nın payı %49,9, İzmir'in payı: %35,2 ve İstanbul'un payı: %9,4'tür. Şirket, diğer illere de aktif balık satışı yapabilmekle beraber, bu illerdeki talep yoğunlukları doğrultusunda satışlarını artırıp azaltmaktadır.

Satış ve Dağıtım Kanalları

Brüt Satış Gelirleri (Milyon TL)										
Ürünler	30.06.2022	Pay (%)	30.06.2021	Pay (%)	31.12.2021	Pay (%)	31.12.2020	Pay (%)	31.12.2019	Pay (%)
Balık satışları	291,0	%76,4	118,6	%64,0	287,0	%65,4	144,7	%59,6	176,7	%67,5
Balık unu	49,7	%13,1	39,2	%21,2	92,2	%21,0	60,9	%25,1	59,4	%22,7
Kuluçkahane kira gelirleri*	22,9	%6,0	9,3	%5,0	16,9	%3,9	11,8	%4,9	7,4	%2,8
Balık yağı	11,2	%2,9	10,3	%5,5	23,6	%5,4	15,3	%6,3	10,2	%3,9
Yem katkı maddeleri	5,8	%1,5	7,8	%4,2	18,6	%4,3	10,1	%4,2	6,9	%2,7
Diğer	0,1	%0,0	0,1	%0,1	0,2	%0,0	0,2	%0,1	1,4	%0,6
Toplam	380,70	%100,0	185,3	%100,0	438,6	%100,0	243,0	%100,0	262,0	%100,0
Coğrafi Kırılım										
	30.06.2022	Pay (%)	30.06.2021	Pay (%)	31.12.2021	Pay (%)	31.12.2020	Pay (%)	31.12.2019	Pay (%)
Yurt içi satışlar	135,2	%35,5	98,7	%53,3	211,2	%48,2	157,9	%65,0	174,4	%66,6
Yurt dışı satışlar	245,5	%64,5	86,5	%46,7	227,4	%51,9	85,0	%35,0	86,2	%32,9
Diğer satışlar	-	%0,0	0,0	%0,0	-	%0,0	0,1	%0,0	1,4	%0,5
Toplam	380,7	%100,0	185,3	%100,0	438,6	%100,0	243,0	%100,0	262,0	%100,0

*: İlnak ile yapılan sözleşme süresince, İlnak Özsü Balık'a kira ödemesini yıllık üretilen toplam yavru balığın %25'i tutarında 2gr balık olarak yapmaktadır ve Şirket'e söz konusu kiralama işlemi kapsamında herhangi bir parasal giriş olmamaktadır.

Yıllar itibarıyla Şirket'in satışları önceki dönemlere göre karşılaştırıldığında artış eğiliminde olmakla beraber, 2020 yılında Covid-19 pandemisinin başlaması ve kur dalgalanmaları sonucunda satışlarda önceki yıla göre %7,3'luk bir düşüş gözlenmektedir. Şirket'in temel maliyet kaleminin yabancı para bazlı olmasından kaynaklı 2019 yılındaki yüksek kur dalgalanmaları bir sonraki yıl, 2020 yılında, hasat edilmek üzere ağ kafeslere koyduğu balık miktarının da azalmasına neden olmuş, böylelikle 2020 yılında önceki yıla göre hem üretim hem satış hacimleri paralel olarak düşmüştür. Bu düşüş ağırlıklı olarak yurt içi pazardan gelmekle beraber Şirket özellikle bağlı ortaklıkları aracılığıyla yurt dışı satışlarını önceki yıla benzer seviyelerde tutmayı başarmıştır. Covid-19 pandemisinin her yurt içindeki hem de yurt dışı pazarlardaki etkisinin azalmasıyla Şirket'in ürünlerine olan ilginin yükselmesi beklentisi doğrultusunda 2021 yılında hasat edilmek üzere kafeslere konan balık miktarının artması ve balık fiyatlarında meydana gelen yükselişler, 2021 yılında satışların 2020 yılına göre %80,5 artmasını sağlamıştır. 30.06.2022 tarihi itibarıyla ise bir önceki yılın 6 aylık dönemine göre yurt dışı satışlar %183,8 yurt içi satışlar %36,9 oranında artış göstermiş bu kapsamda toplam satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre %105,4 oranında artmıştır.

Brüt Satışlar (Ton)	30.06.2022	Pay (%)	30.06.2021	Pay (%)	31.12.2021	Pay (%)	31.12.2020	Pay (%)	31.12.2019	Pay (%)
Balık satışları	3.265	%55,0	3.248	%37,4	6.530	%37,2	4.897	%31,8	8.136	%42,5
Balık unu	1.962	%33,0	3.485	%40,2	6.882	%39,2	6.935	%45,1	7.968	%41,6
Balık yağı	338	%5,7	716	%8,3	1.382	%7,9	1.413	%9,2	1.323	%6,9
Yem katkı maddeleri	374	%6,3	1.228	%14,2	2.771	%15,8	2.148	%14,0	1.734	%9,0
Toplam	5.939	%100	8.677	%100	17.565	%100	15.393	%100	19.161	%100

Şirket'in 2020 yılında 2019 yılına kıyasla hasilatında meydana gelen düşüş ton cinsinden satışlarına da yansımış olup 2020 yılında toplam 15.393 ton satış gerçekleştirmiştir. Şirket'in ton cinsinden yıllık satışlarında en büyük ağırlık balık ununa ait olup, izahnamede yer alan finansal tablo dönemleri

itibarıyla balık ununun ton cinsinden satışlara oranı %33 ila %45 bandında dalgalanma göstermiştir. Balık satışlarının ton cinsinden toplam satışlara oranı ise 30.06.2022 tarihi itibarıyla yaklaşık %55'tir. Balık unu başta olmak üzere balık yemi yapımında kullanılan hammaddelerin sadece yurtiçine satılması nedeniyle 2019 ve 2020 yıllarında satışların %65'inden fazlası yurt içine yapılmış olup, 2021 yılı ile 2022 yılı ilk altı aylık dönemde yurt dışı satışların artmasının etkisiyle söz konusu oran sırasıyla %53,3 ve %35,5'e düşmüştür.

2021 yılında gerçekleşen toplam 438,6 milyon TL brüt satış hasılatının 287 milyon TL tutarındaki kısmı balık satışlarından olup bu tutarın 227,4 milyon TL'si yurt dışıdır. Balık yemi yapımında kullanılan balık unu, balık yağı ve yem katkı maddelerinin 2021 yılındaki satış tutarı ise 134,5 milyon TL olup tamamı yurt içine yapılmaktadır.

2022 yılı ilk altı aylık dönemde gerçekleşen toplam 380,7 milyon TL brüt satış hasılatının 291,0 milyon TL tutarındaki kısmı balık satışlarından olup bu tutarın 245,5 milyon TL'si yurt dışıdır. Balık yemi yapımında kullanılan balık unu, balık yağı ve yem katkı maddelerinin ilgili dönemdeki satış tutarı ise 66,7 milyon TL olup, tamamı yurt içine yapılmaktadır.

30 Haziran 2022 itibarıyla brüt satışların mamul ürünler dışındaki kırılımına bakıldığında balık unu, balık yağı ve yem katkı maddeleri toplam brüt satışlardan sırasıyla %13,1, %2,9, %1,5 pay almış olup, önceki yılın aynı döneminde bu kalemler sırasıyla %21,2, %5,5 ve %4,2 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, asıl faaliyet konusu olan balık yetiştiriciliği ve ticareti dışında kalan diğer ürünlerin (balık unu, balık yağı ve yem katkı maddeleri) alım-satımını esas itibarıyla kendi yem üretimine yönelik olarak yapmaktadır. Balık harici ürünlerdeki kar marjı hammadde bazında %1 ila %5 arasında değişkenlik göstermekle beraber, ağırlıklandırılmış kar marjı üretilen balıklara kıyasla oldukça düşük olup, %1'in altındadır.

V. Finansal Tablolar:

Bilanço (Milyon TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,7	3,8	5,6	22,2
Ticari Alacaklar	25,0	23,6	34,6	54,1
Diğer Alacaklar	0,0	1,2	1,6	4,2
Stoklar	2,8	4,0	6,7	21,6
Canlı Varlıklar	165,7	185,7	336,9	354,3
Diğer Dönen Varlıklar	0,5	3,6	13,4	4,9
Toplam Dönen Varlıklar	201,7	221,9	398,8	461,2
Canlı Varlıklar	36,3	65,0	19,7	48,8
Maddi Duran Varlıklar	20,6	21,0	23,2	38,6
Peşin Ödenmiş Vergiler	0,0	0,0	0,5	4,7
Diğer Duran Varlıklar	0,9	2,3	3,8	2,8
Toplam Duran Varlıklar	57,7	88,2	47,1	94,8
TOPLAM VARLIKLAR	259,4	310,1	445,9	556,0
Kısa Vadeli Borçlanmalar	56,8	46,5	63,3	81,9
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	17,0	29,0	24,1	31,9
Kısa Vadeli Operasyonel Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0,0	0,2	0,2	0,2
Ticari Borçlar	84,0	113,2	226,3	257,8
<i>İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar</i>	0,3	1,0	0,0	0,0
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>	83,7	112,1	226,3	257,8
Diğer Borçlar	2,0	0,0	6,1	1,6
<i>İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar</i>	2,0	0,0	5,9	1,5
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>	0,0	0,0	0,1	0,2
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,0	1,3	7,2	2,8
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,2	4,1	16,6	5,4
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	164,0	193,0	336,6	378,9
Uzun Vadeli Borçlanmalar	23,9	34,9	14,8	28,1
Uzun Vadeli Operasyonel Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0,0	0,7	0,6	0,5
Uzun Vadeli Karşılıklar	0,9	1,2	1,9	2,4
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	14,9	15,1	20,5	28,0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,4	7,8	0,0	0,0
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	45,1	59,7	37,7	58,9
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	209,1	252,7	374,3	437,9
Ödenmiş Sermaye	15,0	20,0	20,0	40,0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(0,8)	(0,8)	(1,3)	(1,7)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(4,7)	(5,2)	1,4	7,1
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0,0	0,0	0,7	1,8
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	36,6	35,9	45,1	38,2
Net Dönem Karı / Zararı	4,3	7,4	8,4	35,4
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0,0	0,0	(2,8)	(2,6)
Toplam Özkaynaklar	50,3	57,4	71,6	118,1
TOPLAM KAYNAKLAR	259,4	310,1	445,9	556,0

Likidite Oranları	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

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Mali Yapı Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Kaldıraç Oranı	%81	%81	%84	%79
Kısa Vadeli Yükümlülükler/ Aktif Toplam	%63	%62	%75	%68
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Aktif Toplam	%17	%19	%8	%11
Özkaynaklar/ Aktif Toplam	%19	%19	%16	%21
Toplam Yükümlülükler/ Özkaynaklar	%415	%440	%523	%371

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Borçluluk (Milyon TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,73	3,85	5,64	22,21
Toplam Finansal Borçlar	97,77	110,46	102,2	141,92
Net Borç veya (Net Nakit)	90,03	106,62	96,56	119,71

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

İşletme Sermayesi Tablosu (Milyon TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	201,68	221,9	398,79	461,21
Kısa Vadeli Yükümlülükler	163,97	193,03	336,6	378,95
Net İşletme Sermayesi	37,71	28,87	62,21	82,26

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Gelir Tablosu (Milyon TL)	30.06.2022	30.06.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Hasılat	379,7	185,3	437,9	242,6	261,0
Satışların Maliyeti	(277,6)	(139,3)	(325,3)	(192,0)	(216,8)
<i>Satılan Mamuller Maliyeti</i>	(184,3)	(72,6)	(164,2)	(100,5)	(127,4)
<i>Satılan Ticari Mallar Maliyeti</i>	(88,8)	(64,8)	(156,5)	(87,5)	(85,9)
<i>Satılan Hizmetler Maliyeti</i>	(4,5)	(2,0)	(4,6)	(4,0)	(3,5)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar / (Zarar)	102,1	46,0	112,6	50,6	44,2
Canlı Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Farkları	25,5	0,7	10,2	1,5	6,8
Brüt Kar / (Zarar)	127,6	46,6	122,8	52,0	51,0
Genel Yönetim Giderleri	(9,1)	(3,4)	(9,4)	(5,3)	(6,8)
Pazarlama Giderleri*	(22,2)	(9,7)	(22,5)	(9,9)	(11,3)
Esas Faaliyet Diğer Gelirler	75,7	21,2	50,4	29,9	16,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(106,5)	(36,3)	(96,1)	(36,9)	(22,0)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	65,5	18,5	45,2	29,9	26,9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2,1	0,5	0,5	0,3	0,1
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	68,0	19,0	45,8	30,2	27,0
Finansal Gelirler	4,7	1,9	5,3	5,0	1,7
Finansal Giderler	(25,8)	(12,6)	(32,0)	(26,6)	(19,0)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	46,8	8,3	19,0	8,6	9,7
Vergi Geliri / (Gideri)	(10,8)	(4,0)	(10,3)	(1,1)	(5,4)
<i>Dönem Vergi (Gideri) Geliri</i>	(2,8)	(1,6)	(7,2)	(1,3)	(0,4)
<i>Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri</i>	(8,0)	(2,4)	(3,1)	0,2	(5,0)
Dönem Net Karı / (Zararı)	36,0	4,3	8,7	7,4	4,3

*Pazarlama giderleri içindeki en büyük kalem ortalama %3,5-5,5'lik pay ile gümrük ve navlun giderlerini kapsayan ihracat giderleri olmuştur.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Karlılık Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022	Son 12 Ay
Brüt Kar Marjı	%16,9	%20,8	%25,7	%24,8	%26,9	%26,7
Faaliyet Kar Marjı	%7,7	%11,7	%8,0	%9,6	%10,5	%9,0
FAVÖK Marjı	%11,0	%15,7	%18,6	%18,6	%19,2	%19,4
Net Kar Marjı	%1,7	%3,1	%2,3	%2,3	%9,5	%6,4

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

VI. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan 16.09.2022 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanması uygun görülmüştür.

1- Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt dışı benzer ve yurt içi BIST Gıda Endeksi seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının meydana göre hesaplanan özsermaye değerleri aşağıda açıklanan ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Çalışmanın geneline hâkim muhafazakâr bakisi açısı ile FD/Satışlar çarpanı hesaplanmış olmasına rağmen, diğer çarpanlara göre yüksek değer vermesi ve özkaynak değerini yükseltici etkisinden dolayı %0 oranında ağırlıklandırılmıştır. Ayrıca, analiz sonuçlarında FD/FAVÖK çarpanının diğer kullanılan F/K ve PD/DD çarpanlarına kıyasla daha yüksek özkaynak değeri vermesi nedeniyle F/K ve PD/DD çarpanlarının yarısı kadar ağırlıklandırılmış olup, FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının ağırlığı sırasıyla %20, %40 ve %40 olarak dikkate alınmıştır. Şirket'in iş modeliyle tam uyumlu yurt içi benzer şirketlerin bulunmaması ve esas olarak Şirket'in yüksek ihracat faaliyetleri dikkate alınarak yurt dışı benzer şirketlerin çarpan analizi sonucu %50 ağırlıklandırılmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş

modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BIST yatırımcılarının bakış açısını yansıtabilecek ve Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözlemlenmiştir.

Yurt İçi Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı (x)		9,3
FAVÖK (Milyon TL)		122,4
Firma Değeri (Milyon TL)		1.139,7
Net Borç / (Net Nakit) (Milyon TL)		119,7
Özsermaye Değeri (Milyon TL)		1.020,0
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	%20	204,0
F / K Çarpanı (x)		10,6
Net Kar (Milyon TL)		39,5
Özsermaye Değeri (Milyon TL)		419,5
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	%40	167,8
PD / DD Çarpanı (x)		2,4
Özkaynaklar (Milyon TL)		120,7
Özsermaye Değeri (Milyon TL)		291,6
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	%40	116,7
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	%100	488,5

Not: Çarpan rakamlarının küsüratı virgülden sonraki birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Finnet

Yurt Dışı Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı (x)		7,3
FAVÖK (Milyon TL)		122,4
Firma Değeri (Milyon TL)		888,1
Net Borç / (Net Nakit) (Milyon TL)		119,7
Özsermaye Değeri (Milyon TL)		768,4
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	20%	153,7
F / K Çarpanı (x)		8,0
Net Kar (Milyon TL)		39,5
Özsermaye Değeri (Milyon TL)		316,6
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	40%	126,7
PD / DD Çarpanı (x)		0,9
Özkaynaklar (Milyon TL)		120,7
Özsermaye Değeri (Milyon TL)		108,8
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	40%	43,5
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	100%	323,9

Not: Çarpan rakamlarının küsüratı virgülden sonraki birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Bloomberg Terminal

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları		
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	50%	244,2
Pay Başına Değer		6,1
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları		
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	50%	161,9
Pay Başına Değer		4,0
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)		406,2
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		10,2

Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri çarpan analizine göre 406.159.726 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 10,2 TL'ye tekabül etmektedir.

2- Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")

Şirkete ait toplam serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2032 sonrasındaki dönem için %3,9 (yuvarlamadan kaynaklı olarak tabloda %4 gözükmemektedir) kullanılarak hesaplanmıştır. 2022 yılı için değerlemenin yapıldığı tarihten yılsonuna kadar olan serbest nakit akış dikkate alınmış olup, AOSM de 2022 yılı için aynı kıst esasıyla dikkate alınmıştır. Şirkete ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, 2022 yılı için %29,7, 2023 ve sonraki dönemler için %23,4 AOSM ile değerlendirilerek indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 362.684.373 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 9,1 TL'ye tekabül etmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (Milyon TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satış Gelirleri	841,2	1.305,2	1.409,5	1.580,1	1.743,2	1.879,5	2.026,5	2.185,0	2.356,0	2.540,3	2.739,0
Satış Gelirleri Büyüme Oranı (%)	%92,1	%55,1	%8,0	%12,1	%10,3	%7,8	%7,8	%7,8	%7,8	%7,8	%7,8
Satılan Mal Maliyeti	647,6	1.003,9	1.086,5	1.218,7	1.345,2	1.451,7	1.566,5	1.690,8	1.825,0	1.969,8	2.126,0
Brüt Kar	193,7	301,3	323,0	361,4	398,0	427,7	460,1	494,3	531,0	570,5	613,0
Brüt Kar Marjı (%)	%23,0	%23,1	%22,9	%22,9	%22,8	%22,8	%22,7	%22,6	%22,5	%22,5	%22,4
Faaliyet Karı	124,7	194,5	207,0	231,2	254,2	272,2	292,1	312,6	334,5	358,1	383,4
Faaliyet Karı Marjı (%)	%14,8	%14,9	%14,7	%14,6	%14,6	%14,5	%14,4	%14,3	%14,2	%14,1	%14,0
Amortisman	5,3	6,9	8,6	10,6	12,7	14,7	16,5	19,2	22,2	25,4	28,9
FAVÖK	130,0	201,3	216,6	241,8	266,9	286,9	308,6	331,8	356,7	383,5	412,3
FAVÖK Marjı (%)	%15,5	15,4	15,3	15,3	%15,3	15,3	%15,2	%15,2	%15,1	%15,1	%15,1
Vergi Oranı	%23	%20	%20	%20	%20	%20	%20	%20	%20	%20	%20
-Vergi	28,7	38,9	41,4	46,2	50,8	54,4	58,4	62,5	66,9	71,6	76,7
-Yatırım Harcamaları	15,4	23,8	25,7	28,8	31,8	34,3	40,0	39,9	43,00	46,3	50,0
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	67,8	156,3	83,7	51,6	58,3	51,6	50,7	54,6	59,0	63,7	68,7
Firma Serbest Nakit Akışları	(1,8)	(17,6)	64,8	115,1	125,9	146,6	162,6	174,8	187,8	201,9	216,9
Firma Serbest Nakit Akışları Marjı (%)	(%0,2)	(%1,3)	%4,5	%7,3	%7,2	%7,8	%8,0	%8,0	%8,0	%7,9	%7,9
AOSM	%29,7	%23,4	%23,4	%23,4	%23,4	%23,4	%23,4	%23,4	%23,4	%23,4	%23,4

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	(1,7)	(13,4)	40,0	57,6	51,1	48,2	43,3	37,7	32,4	28,6	24,9
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	349,2										
Uç Değer Büyüme Oranı (%)	%4										
İndirgenmiş Uç Değer	133,1										
Firma Değeri	482,4										
+ Nakit	22,2										
-Borç	141,9										
Özkaynak Değeri	362,7										
Pay Değeri	9,1										

Değerleme Sonucu:

Şirket'in değerlemesinde INA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 384.422.049 TL özsermaye değerine ulaşmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 40.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 9,61 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 307.537.639 TL, pay başına değer ise 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 %33,3 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 60.000,000 TL, özsermaye değeri ise 461.400.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	%50	362,7
Piyasa Yaklaşımı - Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	%25	488,5
Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	%25	323,9
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	%100	384,4
Pay adedi (Milyon)		40,0
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)		9,61

Halka Arza ilişkin Bilgiler	30.06.2022- Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Milyon TL)	384,4
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (Milyon TL)	307,5
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	40,0
Halka Arz Pay Başına Değer	7,69
Sermaye Artırım Oranı	%50
<i>Sermaye Artırımı (Pay Adedi - Milyon)</i>	20,0
<i>Sermaye Artırımı (Tutar - Milyon TL)</i>	153,8
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (Milyon)	20,0
Halka Arz Büyüklüğü (Milyon TL)	153,8
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (Milyon TL)	461,4
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	60,0
Halka Açıklık Oranı	%33,3

**Halka arz pay başına değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.*

VII. Görüş

- Özsü Balık için Gedik Yatırım'ın hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu dahilinde Şirket hakkında kapsamlı ve detaylı bilgi verilmiştir. Değerleme yöntemleri de ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.
- Değerleme çalışmasında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan Analizi kapsamında hem yurt içi hem yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları dikkate alınmış olup, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları ile bulunan değerlerin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan Analizi için FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları için medyan değerlerinin dikkate alınmasının sağlıklı olduğunu düşünüyoruz. Muhafazakar bir bakış açısıyla, FD/FAVÖK için %20, F/K ve PD/DD için ise %40'ar ağırlık verilmesi yerine, her üç çarpan için de eşit ağırlık verilmesinin daha makul olabileceğini düşünüyoruz.
- İNA analizinde kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin ve hesaplamayı oluşturan bileşenlerin muhafazakar ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleriyle bulunan değere %20 halka arz iskontosu uygulanmasının son dönemlerde gerçekleşen halka arzlarda uygulanan iskontolarla uyumlu ve makul olduğu görüşünderiz.
- Projeksiyonlar için kullanılmış olan varsayımlar da genel anlamda iyi açıklanmış olup, izahnamede yer alan riskler saklı kalmak kaydıyla, Özsü Balık için 7,69 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.