

Durukan Şekerleme Sanayi ve Tic. A.Ş.

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu**

11 Eylül 2024

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. Raporun Amacı	3
2. Halka Arz Bilgileri	4
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	4
2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo.....	4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi.....	4
3.1 Durukan Şekerleme Sanayi ve Tic. A.Ş.....	4
3.2 Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı	5
3.3 Faaliyetler Hakkında Bilgi.....	5
3.3.1 Üretim Tesisi ve Kapasite	5
3.3.2 Ürün Grupları	5
3.3.3 Ürün Satışları	5
3.4 Şekerleme Sektörü.....	6
3.5 Gelir Tablosu	6
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	6
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz	7

Durukan Şekerleme Sanayi ve Tic. A.Ş.**Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu****1. Raporun Amacı**

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (Deniz Yatırım) liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla arz edilecek Durukan Şekerleme Sanayi ve Tic. A.Ş. (Durukan Şekerleme) paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 7) değerlendirmemizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.’nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP’ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz, şirketin çıkarılmış sermayesinin 100.000.000 TL'den 132.500.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 32.500.000 TL nominal değerli 32.500.000 adet B grubu pay ve mevcut ortaklarından Uğur Durukan'ın sahip olduğu 5.000.000 TL nominal değerli 5.000.000 adet B grubu pay, Mahmut Nedim Durukan'ın sahip olduğu 3.750.000 TL nominal değerli 3.750.000 adet B grubu pay, Mehmet Ertuğrul Durukan'ın sahip olduğu 1.250.000 TL nominal değerli 1.250.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 42.500.000 TL nominal değerli 42.500.000 adet B grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilen payların nominal değeri 42.500.000 TL olup, şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine oranı %32,08'dir.

2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arz Fiyatı	17,00 TL
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	132.500.000 TL
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 32.500.000 Adet Ortak Satışı: 10.000.000 Adet Toplam: 42.500.000 Adet
Halka Arz Yöntemi	Borsadan Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	1.700.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	2.252.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%32,08
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı Uygulaması	15 gün süreyle Ortak Satışı kapsamında satılacak 5.000.000 TL nominal değerli payların satışından elde edilecek fon Deniz Yatırım tarafından fiyat istikrarı amacıyla kullanılabilir.

Kaynak: Şirket

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 Durukan Şekerleme Sanayi ve Tic. A.Ş.

Şirket, gıda ve şekerleme sektöründe sert şekerleme (top lolipop, yassı lolipop, bonbon, toz banmalı lolipop), yumuşak şeker (draje, şerit şeker, toffee), sıvı şekerleme, çikolata kategorilerini içeren ürün gruplarının üretimi ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket merkezi Ahi Evran OSB Mahallesi Dağıstan Cad. No: 11 Sincan/Ankara adresinde olup, üretimin tamamı bu adreste bulunan mülkiyeti Şirket'e ait üretim tesisinde gerçekleştirilmektedir. Şirket'in üretim tesisi; 2024 Haziran ayı itibarıyla; 6.000 ton / yıl (sert şekerleme top lolipop) + 2.000 ton / yıl (sert şekerleme yassı lolipop) + 3.500 ton / yıl (sert şekerleme bonbon) + 2.500 ton / yıl (yumuşak draje şekerleme) + 6.500 ton / yıl (yumuşak şerit şekerleme, toffee) +

2.000 ton / yıl (sıvı şekerleme) + 200 ton / yıl butik çikolata olarak toplamda 22.700 ton üretim kapasitesi mevcuttur. Üretim kapasitesi önceki yıllarda ağırlıklı sert şeker ürün gruplarından gelse de son üç yılda yapılan yeni yatırımlar ile çiğnenebilir, yumuşak ve sıvı şekerleme kapasiteleri, sert şeker kapasitesi seviyelerine gelmiştir.

3.2 Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grup	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Uğur Durukan	A	15.000.000	11,32	45.000.000	33,96
	B	30.000.000	22,64		
Mahmut Nedim Durukan	A	13.500.000	10,19	41.250.000	31,13
	B	27.750.000	20,94		
Mehmet Ertuğrul Durukan	A	1.500.000	1,13	3.750.000	2,83
	B	2.250.000	1,7		
Halka Açık	B	42.500.000	32,08	42.500.000	32,08
Toplam	A	30.000.000	22,64	132.500.000	100
	B	102.500.000	77,36		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.3 Faaliyetler Hakkında Bilgi

3.3.1 Üretim Tesis ve Kapasite

Şirket merkezi Ahi Evran OSB Mahallesi Dağıstan Cad. No: 11 Sincan/Ankara adresinde olup, üretimin tamamı bu adreste bulunan mülkiyeti Şirket'e ait üretim tesisinde gerçekleştirilmektedir. Şirket'in üretim tesisi; 2024 Haziran ayı itibarıyla; 6.000 ton / yıl (sert şekerleme top lolipop) + 2.000 ton / yıl (sert şekerleme yassı lolipop) + 3.500 ton / yıl (sert şekerleme bonbon) + 2.500 ton / yıl (yumuşak draje şekerleme) + 6.500 ton / yıl (yumuşak şerit şekerleme, toffee) + 2.000 ton / yıl (sıvı şekerleme) + 200 ton / yıl butik çikolata olarak toplamda 22.700 ton üretim kapasitesi mevcuttur. Durukan Şekerleme; Şirket merkezi ile pazarlama ve satış faaliyetlerinin yürütüldüğü İstanbul Şubesi'nde 30.06.2024 tarihi itibarıyla toplam 336 çalışanı ile faaliyetlerini yürütmektedir.

3.3.2 Ürün Grupları

Durukan Şekerleme'de üretilen mamul grupları sert şekerlemeler, yumuşak şekerlemeler, sıvı şekerlemeler ve butik çikolata olarak dörde ayrılmaktadır.

3.3.3 Ürün Satışları

Şirket'in 30.06.2024 itibarıyla 67 adet ulusal marka tescilli markası bulunmaktadır. Ayrıca farklı ülkelerde tescilli 12 adet uluslararası markası, 4 adet de başvuru aşamasında olan uluslararası markası bulunmaktadır. Şirket'in tescilli marka haklarına dayalı ürünleri Jox, U, Pixi, MOM, Waming ve Super Duper ana markaları altında toplanmıştır. Şirket, kendi markalarının yanında Pepsico-Frito Lay (Rocco markalı ürünler), BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. ("BİM") (Çeşitli ürünler), Yeni Mağazacılık A.Ş. ("A101") (Çeşitli

ürünler) ve ABD, İngiltere, Rusya, Fransa, Almanya gibi ülkelerde yerleşik müşteriler için özel markalı ürün üretimleri gerçekleştirmektedir.

3.4 Şekerleme Sektörü

Şekerleme gıdaları nispeten yüksek şeker içeriği ile gıda pazarındaki en güçlü satış segmentlerinden birini temsil etmektedir. Şekerleme ürünleri 2018 yılında dünyadaki gıda gelirlerinin %11'ini ve hacim satışlarının %5'ini oluşturmuştur. 2015-2020 yıllarında şekerleme ürünleri pazarı %3,65 oranında büyümüştür. Pandeminin durulmasının da etkisiyle 2021 yılında beklenmedik bir artış ile %5'in üzerinde bir büyüme performansı gösteren şekerleme pazarı, 2022 yılında daha mütevazı bir artış ile %5'in altında büyüme göstermiş ve 203 milyar ABD dolarlık perakende değerine ulaşmıştır. Şekerleme ürünleri pazarı, 2023 yılında yeniden ivme kazanarak %4'lük bir büyüme performansı sergilemiş ve 211 ABD milyar dolarlık büyüklüğe ulaşmıştır. 2027 yılında pazarın 250 milyar doları aşması beklenmektedir.

3.5 Gelir Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu (milyon TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	2021	2022	2023	2023/06	2024/06
Hasılat	489,1	813,9	978,9	412,0	505,4
Satışların Maliyeti	-393,4	-651,8	-644,7	-326,1	-295,3
Brüt Kar	95,7	162,1	334,2	85,9	210,1
Esas Faaliyet Karı	48,3	55,9	198,0	31,5	138,1
Finansman Faaliyetleri Öncesi Faaliyet Karı	48,3	55,9	198,1	38,3	140,2
Vergi Öncesi Karı	13,2	44,4	69,7	-36,5	85,5
Dönem Karı	13,0	64,5	82,3	8,3	17,1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Çarpan analizi yöntemine %50 ve indirgenmiş nakit akımları analizine %50 ağırlık verilerek şirketin değeri 2.432 milyon TL ve pay değeri 24,32 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %30 halka arz iskontosunun uygulanmasıyla halka arz şirket değeri 1.700 milyon TL ve halka arz birim pay değeri 17,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (milyon TL)	Ağırlık	Birim Pay Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	2.514	%50	25,14
Çarpan Analizi	2.350	%50	23,50
FD/FAVÖK	2.350	%100	23,50
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	2.432	%100	24,32
Halka Arz İskontosu	%30		
Halka Arz Şirket Değeri	1.700		17,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu’nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak %50’şer ağırlıklarla indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasının şirketin faaliyetleri ile uyumlu olduğunu düşünüyoruz. Ancak farklı çarpanlara da yer verilmesinin daha sağlıklı bir sonuca katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun %30 olarak uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak Fiyat Tespit Raporu’nda halka arz iskontosu sonrasında 17,00 TL olarak bulunan pay değerinin makul olduğu görüşündeyiz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.