



**OBA MAKARNACILIK SANAYI VE TİCARET A.Ş.**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN  
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU  
(01.01.2023 – 31.12.2023)**

**05.04.2024**



## 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. ŐIRKETİ TANITICI BİLGİLER

GENEL BİLGİLER	
Rapor Dönemi	: 01.01.2023-31.12.2023
Ticaret Unvanı	: OBA MAKARNACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ő.
Kuruluş Tarihi	: 13.01.1966
Ticaret Sicil Numarası	: 3348
Ticaret Sicil Müdürlüğü	: Gaziantep Ticaret Sicili Müdürlüğü
Vergi Dairesi	: Őehitkamil
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, Őehitkamil/Gaziantep
Fabrika Adresleri	: 4. Organize Sanayi Bölgesi, 83422 Nolu Cadde, No: 1, Őehitkamil/Gaziantep : Çağlayan Mahallesi 4545 Sokak No: 21 Hendek/Sakarya
E-posta Adresi	: <a href="mailto:yatirimciiliskileri@obamakarna.com.tr">yatirimciiliskileri@obamakarna.com.tr</a>
WEB Adresi	: <a href="http://www.obamakarna.com.tr">www.obamakarna.com.tr</a>
Telefon	: +90 342 323 46 00 (pbx)
Faks	: +90 342 323 46 10
Bağımsız Denetim Kuruluşu	: EREN BAĞIMSIZ DENETİM A.Ő.



## 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, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2023-31.12.2023 ara hesap dönemine ilişkin finansal raporları 22 Mart 2024 tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.12.2023 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](http://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

### Gelir yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı,



varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in geçmişten gelen büyüme ivmesi dikkate alınmıştır. Bunun yanı sıra gıda sektörünün büyümesine paralel olarak, makarna ve noodle sektöründe faaliyet gösteren Oba Makarna'nın ikna edici bir büyüme hikayesine sahip olduğu düşünülmektedir. Bu potansiyel, şüphecilikten taviz vermeden, muhafazakâr varsayımlar baz alınarak İNA değerlemesine yansıtılmaya çalışılmıştır.

### **Pazar yaklaşımı**

Piyasa Çarpanları Yöntemi borsalarda işlem gören, rayiç değeri oluşmuş benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanabilir olması ve görece nesnel bir yöntem olması itibarıyla değerlemelerde sık kullanılan yöntemlerden biridir. Bu yöntem güncel piyasa fiyatlamalarına oldukça duyarlı olması sebebiyle, farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına göre değerlendirme sonucu ulaşılan değer farklılık gösterebilmektedir.

### **Çarpan analizinde en çok kullanılan çarpanlar aşağıdaki gibidir:**

- **Şirket Değeri/Net Satışlar (ŞD/Satışlar):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Şirket Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır
- **Şirket Değeri/FAVÖK (ŞD/FAVÖK):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Şirket Değeri'nin ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık dönemdeki FAVÖK'e bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır
- **Fiyat/Kazanç (F/K):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, belirli bir tarih itibarıyla son 12 aylık dönemdeki ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Ünlü Menkul Kıymetler tarafından hazırlanan Şirketimiz Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan Çarpan analizi yönteminde Şirket Değeri/Satış (ŞD/Satış), Şirket Değeri/FAVÖK (ŞD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K), ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD / DD) çarpanları incelenmiştir.

- F/K çarpanı şirketlerin piyasa değerlerinin şirketlerin kazançları doğrultusunda karşılaştırılmasına imkân tanıdığı ve borsa katılımcıları tarafından sıklıkla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olması sebebiyle dikkate alınmıştır.
- ŞD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayanması ve Borsa



katılımcıları tarafından sıklıkla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olması sebebiyle dikkate alınmıştır.

- ŞD/Satışlar çarpanı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin gelecekteki kazanç potansiyelinin iyi bir yansıması olması sebebiyle dikkate alınmıştır.
- PD/DD çarpanı genelde yüksek özkaynağa ihtiyaç duyan bankacılık, sigorta gibi sektörler ya da bilançosunda önemli miktarlarda maddi duran varlık kalemi yer alan gayrimenkul gibi sektörlerdeki analizlerde kullanıldığı için tercih edilmemiştir.
  - Şirketimizin 30.09.2023 tarihinde sona eren döneme ait faiz, amortisman ve vergi öncesi kar (FAVÖK) tutarı ile Çarpan Analizine göre hesaplama yapılırken, Türkiye’de halka açık gıda şirketleri arasında holding şirketleri, alt Pazar ve yakın izleme pazarında olan şirketler, halka açıklık oranı %10’un altında olan şirketler elenmiştir.
  - Çarpan analizinde ŞD/Satışlar, ŞD/FAVÖK ve F/K oranları kullanılmıştır. Bu kapsama giren şirketlerin arasından SOA ŞD/Satışlar çarpanı 0,5x’in altında ve 3x’in üstünde olanlar elenmiş, SOA ŞD/FAVÖK çarpanı 5x’in altında veya 20x’in üstünde olan şirketler ŞD/FAVÖK hesaplamasının dışarısında bırakılırken, SOA F/K çarpanı 10x’in altında ve 30x’in üstünde olan şirketler de F/K çarpanı medyan hesaplamasının dışarısında bırakılmıştır. Dışarıda bırakılan çarpanlar aşağıdaki tabloda üstü çizili bir şekilde takip edilebilir. Bu yaklaşım ile kalan benzer şirketlerin son 12 ay net satış, FAVÖK ve net kar değerleri ile 20.12.2023 tarihindeki kapanış şirket değerleri üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir.
  - **Buna istinaden çıkan medyan ŞD/Satışlar 1,4x, ŞD/FAVÖK SOA için 10,1x, F/K SOA için medyan 16,4x’tir.**
  - Yurt dışında farklı coğrafyalarda Oba Makarna ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibariyle elde ettikleri net satışlar, FAVÖK ve net kar kullanılarak ŞD/Satışlar, ŞD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına ulaşılmıştır. Benzer şirketlerin arasından ŞD/Satışlar çarpanlarında çarpanı 0,5x ile 3,0x arasında olmayan şirketler dışarıda bırakılmıştır. SOA ŞD/FAVÖK çarpanı 5x’in altında veya 20x’in üstünde olan şirketler ŞD/FAVÖK hesaplamasının dışarısında bırakılırken SOA F/K çarpanı 10x’in altında ve 30x’in üstünde olan şirketler ise F/K çarpanı medyan hesaplamasının dışarısında bırakılmıştır.
  - **Bu kriterlere uyan şirketler için medyan ŞD/Satışlar 1,2x medyan ŞD/FAVÖK 10,3x ve medyan F/K 15,3x olarak hesaplanmıştır.**

Yurt içi ve yurt dışı şirketlerden gelen özkaynak değerleri eşit ağırlıklandırılarak çarpanlardan gelen değer hesaplanmıştır. Yurt içi ve yurt dışı içerisinde ŞD/Satışlar, ŞD/FAVÖK ve F/K çarpanları eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

### **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi**

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerlendirme



yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. Değerleme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in geçmişten gelen büyüme ivmesi dikkate alınmıştır. Bunun yanı sıra gıda sektörünün büyümesine paralel olarak, makarna ve noodle sektöründe faaliyet gösteren Oba Makarna'nın ikna edici bir büyüme hikayesine sahip olduğu göz önüne alınmıştır. Bu potansiyel, şüphelicilikten taviz vermeden, muhafazakâr varsayımlar baz alınarak İNA değerlemesine yansıtılmaya çalışılmıştır.

### 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)
<b>Özkaynak değeri</b>	<b>mln USD</b>	<b>961</b>
20.12.2023 kuru	TL/USD	29,1
<b>Özkaynak değeri</b>	<b>mln TL</b>	<b>27.972</b>

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 itibarıyla 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
<b>Toplam</b>	<b>mln TL</b>			<b>16.180</b>

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
INA	mln TL	27.972	40,0%	11.189
Çarpan	mln TL	16.180	60,0%	9.708
<b>Halka arz öncesi özkaynak değeri</b>	<b>mln TL</b>			<b>20.897</b>

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 itibarıyla Şirket'in satış gerçekleştirdiği kategoriler ve kanallar ayrıştırılarak incelenmiş ve sunulmuştur.

Makarna, noodle irmik ve un ürün grupları Şirket'in mamul satışını oluşturmaktadır. Makarna üretimi için ağırlıklı durum buğdayı, yeni girilen ürün grubu olan noodle için de ekmeçlik buğday kullanılmaktadır. Durum buğdayı önce irmiğe ve sonra makarnaya, ekmeçlik buğday da önce una, sonra da çeşitli ara aşamalardan geçerek noodle üretimine dönüşmektedir. Şirket ayrıca irmik 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 fiyatlandırma yapma amacı vardır. Ancak ihtiyatlı tarafta kalmak adına projeksiyon dönemi birim fiyat tahminleri yapılırken yurt içi satışlarda fiyatlandırmanın 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, irmik 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	2020G	2021G	2022G	2023T	9A 2022G	9A 2023G	4.Ç 2023T
<b>Net satışlar</b>	<b>mln USD</b>	<b>441,8</b>	<b>586,5</b>	<b>667,7</b>	<b>761,0</b>	<b>516,6</b>	<b>534,9</b>	<b>226,1</b>
<i>Büyüme</i>	%		%32,7	%13,8	%14,0		%3,5	
Satılan malın maliyeti	mln USD	373,2	455,0	584,7	649,0	447,9	457,3	191,7
<i>Büyüme</i>	%		%21,9	%28,5	%11,0		%2,1	
<b>Brüt kar</b>	<b>mln USD</b>	<b>68,6</b>	<b>131,4</b>	<b>83,0</b>	<b>112,0</b>	<b>68,7</b>	<b>77,6</b>	<b>34,4</b>
<i>Brüt kar marjı</i>	%	%15,5	%22,4	%12,4	%14,7	%13,3	%14,5	%15,2
Genel yönetim giderleri	mln USD	5,5	6,7	3,7	2,7	4,8	2,0	0,7
<i>Net satışlara oranı</i>	%	%1,2	%1,1	%0,6	%0,4	%0,9	%0,4	%0,3
Pazarlama giderleri	mln USD	32,8	75,9	69,6	46,4	53,6	33,8	12,6
<i>Büyüme</i>	%	%7,4	%12,9	%10,4	%6,1	%10,4	%6,3	%5,6
Diğer gelir/gider net	mln USD	0,8	18,0	13,5	24,5	11,9	21,7	2,8
<i>Büyüme</i>	%	%0,2	%3,1	%2,0	%3,2	%2,3	%4,1	%1,3
<b>FAVÖK</b>	<b>mln USD</b>	<b>31,1</b>	<b>66,8</b>	<b>23,2</b>	<b>87,4</b>	<b>22,2</b>	<b>63,5</b>	<b>23,9</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	%	%7,0	%11,4	%3,5	%11,5	%4,3	%11,9	%10,6

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Net satışlar</b>	<b>mln USD</b>	<b>652,2</b>	<b>719,1</b>	<b>797,6</b>	<b>880,7</b>	<b>941,9</b>	<b>1.005,6</b>	<b>1.071,9</b>
<i>Büyüme</i>	%	(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
<i>Büyüme</i>	%	(19,4%)	9,4%	10,2%	10,0%	6,7%	6,5%	6,3%
<b>Brüt kar</b>	<b>mln USD</b>	<b>129,0</b>	<b>146,9</b>	<b>166,9</b>	<b>187,1</b>	<b>201,8</b>	<b>217,1</b>	<b>234,1</b>
<i>Brüt kar marjı</i>	%	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
<i>Net satışlara oranı</i>	%	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
<i>Büyüme</i>	%	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
<i>Büyüme</i>	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>FAVÖK</b>	<b>mln USD</b>	<b>78,1</b>	<b>93,5</b>	<b>110,1</b>	<b>126,3</b>	<b>137,6</b>	<b>149,6</b>	<b>163,1</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	%	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.

2023 Yılı tahmin ve Gerçekleşme Tablosu		9A	4.Ç	2023 Tahmini		Gerçekleşmeler		Değişim %		Gerçekleşme Oranı %	
				Yıl Toplamı (USD)	TL Karşılığı *	USD	TL	USD	TL	USD	TL
x 1.000.000	Birim	2023G	2023T								
Net satışlar	mln USD	534,9	226,1	761	18.066,1	830,7	19.720,5	9,16%	9,16%	109,16%	109,16%
FAVÖK	mln USD	63,5	23,9	87,4	2.074,9	92,6	2.197,5	5,91%	5,91%	105,91%	105,91%
FAVÖK Marjı				11,48%	11,48%	11,14%	11,14%		a.d.		a.d.

23,74

\* 2023 Yılı Ortalama USD Kuru

Ünlü Menkul Kıymetler tarafından hazırlanan Fiyat tespit raporunda 2023 yılı projeksiyonları USD cinsinden yapılmıştır. 2023 yılı gerçekleşen ortalama Amerikan Doları Kuru: 23,7400 olduğundan, USD tahminler bu kur ile Türk Lirasına çevrilmiştir.

Şirketimiz, 2023 yılında enflasyon muhasebesi uygulanmamış 19 milyar 720 milyon 476 bin TL hasılat gerçekleştirmiştir. Buna göre; Fiyat Tespit raporunda 18 milyar 66 milyon 140 bin TL olarak tahmin edilen yıllık hasılat tutarının % 9,16 üzerinde net satış gerçekleştirmiştir.

Tüm yıl için hasılat ise 761 Milyon USD olarak öngörülmüş, gerçekleşme %9,16 üzerinde 830,7 Milyon USD şeklinde olmuştur.

Fiyat tespit raporunda 2023 yılı FAVÖK tutarı 2 Milyar 74 Milyon 876 bin TL öngörülmüştür. Şirketimiz 12 aylık gerçekleştirmeleri incelendiğinde FAVÖK tutarının 2 Milyar 197 Milyon 461 bin TL şeklinde olduğu ve fiyat tespit raporunda tahmin edilen FAVÖK tutarının %5,91 üzerinde gerçekleşme olduğu tespit edilmiştir.

2023 için FAVÖK 87,4 Milyon USD olarak öngörülmüş, gerçekleşme %9,16 üzerinde 92,6 Milyon USD şeklinde olmuştur.

Sonuç olarak, Fiyat Tespit Raporunda Şirketimizin özsermaye değerinin ve halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden İNA Analizinde 2023 tüm yıl için öngörülen hasılat varsayımının 2023 tüm yıl için öngörülen FAVÖK varsayımının 2023 yıl sonu itibariyle % 105,91 'i gerçekleştirilmiştir. Diğer bir ifadeyle, Şirketimizin 2023 yıl sonu itibariyle mali performansı Fiyat Tespit Raporundaki Hasılat ve FAVÖK varsayımların üzerinde gerçekleşmiştir.

Saygılarımızla,

Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Yönetim Kurulu