



**Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.**  
**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin**  
**Değerlendirme Raporu - II**  
**15.06.2022**

**TACİRLER**  
YATIRIM

## İÇİNDEKİLER

1. Değerlendirme Raporunun Amacı.....	2
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi .....	2
3. 25.06.2021 Tarihinde KAP’ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu.....	3
4. Değerleme Sonucu.....	7
5. Halka Arz Sonucu.....	8
6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans.....	8
7. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler.....	11

## 1. Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş. ("Kütahya Şeker" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 25.06.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanmış ve Şirket payları 08.07.2021 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Kütahya Şeker'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 15.06.2022 tarihine kadar (14.06.2022 piyasa kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

## 2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Kütahya Şeker'in çıkarılmış sermayesinin 11.500.000 TL'lik kısmını temsil eden mevcut ortaklardan Kiler Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 4.684.000 TL nominal değerli toplam 4.684.000 adet payın ve Torunlar Gıda San. ve Tic. A.Ş.'nin sahip olduğu 4.684.000 TL nominal değerli toplam 4.684.000 adet pay, olmak üzere toplam 9.368.000 TL nominal değerli 9.368.780 adet payın 21,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24.06.2021 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 21,00 TL sabit fiyattan Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da talep toplama işlemleri 01-02 Temmuz 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Halka Arz Özet Bilgileri	
1 Adet Nominal Fiyatın Halka Arz Fiyatı	21,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	9.368.000
Brüt Halka Arz Geliri	196.728.000

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

### 3. 25.06.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

25.06.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS kapsamında Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından denetimden geçirilmiş 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihli bağımsız denetim raporlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Kütahya Şeker'in değerinin hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") ve Piyasa Çarpanları analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %75, Piyasa Çarpanları analizine %25 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde UDS 104 Değer Esasları'nın "UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri" başlığının altında yer alan madde 30.6 uyarınca belirtilen ve işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılan Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi Yöntemi ve Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi kullanılmıştır.

#### 3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları analizine baz edilecek firmaya olan serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket'in mali dönem içinde operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu döneme ait vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi süresince hesaplanan Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları verilmektedir.

Serbest nakit akımları AOSM ile bugüne indirgenerek Serbest Nakit Akımlarının bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak %5 artırı büyüme oranı ile serbest nakit akımları sonsuza kadar büyütülmekte ve bu şekilde hesaplanan Artık Değer ilgili AOSM ile bugüne indirgenerek Artık Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır.

Bu şekilde hesaplanan Firma Değerine, 31/12/2020 tarihi itibarıyla şirketin mali tablolarında yer alan net nakit eklenmekte ve 2021 yılı içinde dağıtılması planlanan kâr payı düzeltilmesi yapılmaktadır. Nihai Özsermaye değerine ulaşmak için ise Şirket'in aktiflerinde bulunan ancak faaliyetleri için kullanılmayan ve Şirket'in 31/12/2020 tarihi itibarıyla mali tablolarında yatırım amaçlı olarak sınıflanan gayrimenkullerin değerinin eklenmekte ve bu şekilde Kütahya Şeker için **1.333.542.843 TL** Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

KÜTAHYA ŞEKER – Gelir Tablosu Projeksiyonları								
000*TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	226.089	258.277	416.524	609.248	877.378	938.439	1.003.924	1.074.180
SMM	181.496	196.061	345.603	502.304	726.747	777.210	829.656	885.636
Brüt Kar	44.593	62.216	70.921	106.943	150.632	161.229	174.269	188.544
Faaliyet Giderleri	7.612	10.417	12.703	15.257	18.392	19.858	21.449	23.187
Pazarlama Giderleri	1.547	1.842	2.329	2.880	3.571	3.859	4.171	4.510
Genel Yönetim Giderleri	6.065	8.575	10.374	12.377	14.821	15.999	17.278	18.677
Faaliyet Karı	36.981	51.800	58.218	91.687	132.239	141.371	152.820	165.357
Amortismanlar	2.248	9.777	11.102	11.102	11.032	11.032	10.927	10.927
FAVÖK	39.229	61.577	69.320	102.789	143.272	152.403	163.746	176.284
FAVÖK marjı	17%	24%	17%	17%	16%	16%	16%	16%

000*TL	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Baz Yıl
<b>Serbest Nakit Akımları</b>								
FAVOK	61.577	69.320	102.789	143.272	152.403	163.746	176.284	185.098
Vergi (-)	11.453	13.899	19.037	27.687	32.004	34.541	37.324	37.020
Yatırım Harcamaları (-)	16.000	10.500	3.046	4.387	4.692	5.020	5.371	5.639
İşletme Sermayesi Değişim (+/-)	12.933	-32.212	-34.141	-48.891	-11.015	-11.507	-12.294	-12.908
<b>Firmaya Olan Serbest Nakit Akımı</b>	<b>21.190</b>	<b>77.132</b>	<b>114.846</b>	<b>160.089</b>	<b>126.722</b>	<b>135.693</b>	<b>145.883</b>	<b>155.347</b>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b>	<b>19.055</b>	<b>57.659</b>	<b>72.571</b>	<b>86.612</b>	<b>59.972</b>	<b>56.174</b>	<b>52.828</b>	<b>1.666.956</b>
İskonto Oranı	21,8%	20,3%	18,3%	16,8%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
İskonto Faktörü	0,90	0,75	0,63	0,54	0,47	0,41	0,36	
Artık Değer Büyüme Oranı	5,0%							
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	404.870							
Artık Değer	1.666.956							
Artık Değerin Bugünkü Değeri	603.645							
<b>Toplam Firma Değeri</b>	<b>1.008.515</b>							
Net Nakit (+)	156.093							
Dağıtılan Kar Payı Düzeltmesi (-)	31.839							
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (+)	200.774							
<b>Nihai Özsermaye Değeri</b>	<b>1.333.543</b>							

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

### 3.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Kütahya Şeker oldukça defansif ve sıkı regülasyonlara tabii olan bir piyasa olan Şeker piyasasında faaliyet göstermesi ve yurtiçinde birebir benzer bir şirket olmaması sebebiyle benzer şirket seçiminde geniş bir örnekleme ulaşmak amacıyla hem yurtiçinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen şirketler hem de yurtdışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

#### 3.2.1. Yurt İçi Benzer Şirket Analizi

Kütahya Şeker faaliyet konusu itibarıyla, nispeten satış ve tahsilat riski olmayan, üretimleri kotalarla belirli olan ve gıda sektöründe yer alan bir şirkettir. Benzer şirket olarak her ne kadar yurtiçinde şeker sektöründe faaliyet gösteren şirket olmamakla birlikte; üretimlerinde şeker kullanan, tarımsal faaliyetleri olan ve gıda sektörü içinde faaliyet gösteren halka açıklık oranı ve likiditesi yüksek olan gıda şirketleri dikkate alınmıştır.

ŞİRKETLER	FD	FAVOK	FD/FAVOK	F/K	PD/DD
KRVGD:IS	3.044	213,4	14,3	24,3	3,6
PENG:IS	614	35,5	17,3	nm	1,9
PETUN:IS	896	93,8	9,6	8,7	1,1
PINSU:IS	570	33,6	17,0	nm	4,1
PNSUT:IS	1.130	105,5	10,7	20,4	0,8
TATGD:IS	1.386	145,2	9,5	7,2	1,7
TUKAS:IS	2.368	207,6	11,4	14,6	3,4
ULKER:IS	9.339	1.621,2	5,8	7,3	1,3
ULUUN:IS	1.479	126,5	11,7	23,6	2,7
<b>Basit Ortalama</b>			<b>11,9</b>	<b>15,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Medyan</b>			<b>11,4</b>	<b>14,6</b>	<b>1,9</b>

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

Kullanılan çarpan yöntemleri arasında FD/FAVOK çarpanına %40, F/K çarpanına %30 ve PD/DD çarpanına %30 ağırlık verilmiştir. PD/DD hesaplaması yapılırken karşılaştırılabilir olması açısından düzeltilmiş özkaynak kullanılmıştır. Bu şekilde hesaplanan değere net nakit eklenmesi ve 2021 yılında dağıtılması kararı alınan kâr payı düzeltilmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin, yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Kütahya Şeker için **572.243.574 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi (TL)	FD/FAVOK	F/K	PD/DD - Düzeltilmiş
XGIDA	11,4	14,6	1,9
<b>Firma Değeri</b>	<b>447.361.820</b>		
Net Nakit (+)	156.093.067		
Kar Payı Düzeltilmesi (-)	31.839.403		
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>571.615.483</b>	<b>458.034.738</b>	<b>687.416.139</b>
Ağırlık	40%	30%	30%
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>		<b>572.281.456</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

### 3.2.2. Yurt dışı Benzer Şirket Analizi

Yurtdışı benzer şirket analizi için yurtdışında hem gelişmekte olan ülkelerdeki hem de gelişmiş ülkelerdeki şeker üretim ve satış faaliyeti içinde bulunan şirketlerin yanısıra uluslararası alanda tarımsal ürünler üretimi, ihracatı yapan gıda firmaları dikkate alınmış ve farklı sınıflamalarla değerlendirmeye alınmıştır. Aşağıdaki tabloda uluslararası piyasalarda işlem gören seçilmiş gıda firmaları sunulmuştur.

Gelişmekte Olan Ülkeler - Seçilmiş Şeker Üreticileri	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Nanning Sugar Manufacturing Co Ltd	12,53	74,28	26,86
Bannari Amman Sugars Ltd	8,22	23,38	1,59
Dangote Sugar Refinery Plc	3,19	6,94	1,66
Dalmia Bharat Ltd	10,58	149,10	3,16
Khon Kaen Sugar Industry Pcl	26,71	-236,65	1,03
Kaset Thai International Sugar Corp Pcl	11,69	29,46	2,00
Msm Malaysia Holdings Bhd	10,11	-12,73	0,57
Rogers Sugar Inc	10,47	16,84	2,21
<b>Medyan</b>	<b>10,52</b>	<b>26,42</b>	<b>1,66</b>

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

Gelişmekte Olan Ülkeler Seçilmiş Gıda Firmaları	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Tiger Brands Limited	8,32	28,37	2,73
Savola Group	14,72	23,89	2,64
Grupo Nutresa S.A. (Nutresa)	nm	17,27	1,21
Almarai Co.	13,97	28,72	3,63
Juhayna Food Industries Sae	4,01	9,45	1,39
<b>Medyan</b>	<b>11,15</b>	<b>23,89</b>	<b>2,64</b>

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

Gelişmiş Ülkeler – Seçilmiş Gıda Firmaları	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Nestle Sa	19,24	26,27	7,03
Danone Sa	10,76	20,68	2,48
Aak	20,11	31,55	5,08
The Kraft Heinz Co	12,15	151,48	1,08
Jm Smucker Co	11,67	19,22	1,82
Kellogg Co	13,76	18,08	7,27
<b>Medyan</b>	<b>12,96</b>	<b>23,47</b>	<b>3,78</b>

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

Anlamli olmayan çarpan değerlerini dışarıda bırakmak için medyan değerleri kullanılmıştır. Ayrıca PD/DD hesaplaması yapılırken karşılaştırılabilir olması açısından Şirket'in düzeltilmiş özkaynak değeri kullanılmıştır. Farklı kategorilerdeki seçilmiş firmalar için gelişmekte olan ülkelerdeki şeker üreticileri için %50, gelişmekte olan ülkelerde yer alan seçilmiş gıda şirketleri için %30 ve gelişmiş ülkelerde yer alan seçilmiş gıda şirketleri için de %20 ağırlık kullanılarak aşağıdaki tabloda verilen ortalama FD/ FAVÖK, F/K ve PD/DD değerlerine ulaşılmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD	Ağırlık
Gelişmekte Olan Ülkeler - Seçilmiş Şeker Üreticileri	10,5	26,4	1,7	50%
Gelişmekte Olan Ülkeler Seçilmiş Gıda Firmaları	11,1	23,9	2,6	30%
Gelişmiş Ülkeler - Seçilmiş Gıda Firmaları	13,0	23,5	3,8	20%
<b>Ağırlıklı Ortalama</b>	<b>11,2</b>	<b>25,1</b>	<b>2,4</b>	<b>100%</b>
Firma Değeri	439.207.512			
Net Nakit (+)	156.093.067			
Kar Payı Düzeltmesi (-)	31.839.403			
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>563.461.176</b>	<b>784.114.915</b>	<b>877.247.231</b>	
Ağırlık	40%	30%	30%	
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>723.793.114</b>	<b>100%</b>	

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarına göre hesaplanan Firma Değeri net nakit ve kâr payı düzeltilmesinden sonra Yurtiçi Çarpan Analizinde kullanılan benzer oranlar kullanılarak ağırlıklandırılmış ve Kütahya Şeker için **723.793.114 TL piyasa değerine** ulaşılmıştır.

#### Nihai Piyasa Çarpan Analizi Değeri

Yurt içi ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketler analizi sonucu hesaplanan değerler eşit ağırlıklı olarak dikkate alınmış ve nihai özsermaye değerine ulaşmak için Şirket'in aktifinde bulunan ancak faaliyetlerinde kullanılmayan ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanan arsaların değeri eklenerek Kütahya Şeker için **848.792.834 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık
Yurt içi Çarpan	572.243.574	50%
Yurt dışı Çarpan	723.793.114	50%
<b>Piyasa Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri</b>	<b>648.018.344</b>	<b>100%</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (+)	200.774.490	
<b>Nihai Piyasa Çarpanlarına Göre Özsermaye Değerlemesi</b>	<b>848.792.834</b>	

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

#### 4. Değerleme Sonucu

Nihai Değerleme kapsamında Şirket için hesaplanan Piyasa Çarpanları Değerlemesi ve INA analizi ile hesaplanan Şirket değerleri, Şirket'in birebir benzer bir şirketi olmaması ve Şirket'in gelecekteki nakit üretme potansiyelini daha net bir şekilde göstermesi nedeniyle INA analizi %75 ve Piyasa Çarpan Analizi de %25 ağırlık verilerek Kütahya Şeker için Halka Arz İskontosu öncesi Nihai Özsermaye Değeri 1.212.355.341 TL ve %20 halka arz iskontosu ile Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri **966.000.000 TL** ve pay başında değer de **21,00 TL** olarak belirlenmiştir.

Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş. Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)		
Yaklaşım	Hesaplanan Değer	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımlarına göre	1.333.542.843	75%
Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemine göre	848.792.834	25%
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>1.212.355.341</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu

Pay Başına Değer Hesaplaması (TL)	
Nominal Sermaye	46.000.000
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri</b>	<b>1.212.355.341</b>
Halka Arz İskontosu (-)	-20,00%
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri</b>	<b>966.000.000</b>
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>21,00</b>

Kaynak: Kütahya Şeker Fiyat Tespit Raporu



## 5. Halka Arz Sonucu

Kütahya Şeker'in 01-02 Temmuz 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilen talep toplama sürecinde her biri 1,00 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 21,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, KTSKR hisse koduyla 08 Temmuz 2021'de Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka Arz Sonucu			
Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı	Oran (%)
Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (*)	7.055.908	19.484	75,31
Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (**)	2.282.692	40	24,36
Yabancı Bireysel Yatırımcılar (*)	30.180	40	0,32
<b>Toplam</b>	<b>9.368.780</b>	<b>19.564</b>	<b>100</b>

(\*) Gerçek ve tüzel kişilerden oluşmaktadır.

(\*\*) Aracı kurum, portföy yönetim şirketi, yatırım ortaklığı, fon, varlık yönetim şirketi, emeklilik ve yardım sandıklarından oluşmaktadır.

## 6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Şirket, paylarının 08.07.2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2021 yılı 6 aylık ve 9 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Finansal Durum Tablosu (TL)	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/03/2022
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>190.819.484</b>	<b>238.663.319</b>	<b>285.825.386</b>	<b>290.794.330</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	115.850.704	164.880.067	163.881.862	64.750.438
Finansal Yatırımlar	-	-	-	131.674.470
Ticari Alacaklar	1.067	1.956	2	26.976
Diğer Alacaklar	12.692.067	190.791	27.304.392	27.993.919
Stoklar	60.062.289	71.522.269	93.634.274	60.021.620
Peşin Ödenmiş Giderler	1.096.989	185.337	823.787	5.990.076
Diğer Dönen Varlıklar	1.116.368	1.882.899	181.069	336.831
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>15.902.290</b>	<b>592.450.511</b>	<b>658.153.491</b>	<b>656.079.694</b>
Maddi Duran Varlıklar	11.356.656	391.618.550	384.894.717	382.831.686
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	67.810	200.774.490	273.200.000	273.200.000
Finansal Yatırımlar	34.928	35.097	26.586	26.586
Diğer Alacaklar	1.893	1.870	2.217	1.958
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	89.657	20.504	29.971	19.464
Ertelenen Vergi Varlığı	4.351.436	-	-	-
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>206.721.774</b>	<b>831.113.830</b>	<b>943.978.877</b>	<b>946.874.024</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>96.549.009</b>	<b>142.502.268</b>	<b>171.240.140</b>	<b>79.399.298</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.375.352	8.787.000	6.702.043	20.203.000
Ticari Borçlar	79.540.544	120.673.516	140.219.955	34.411.966
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.001.087	2.154.554	3.007.403	2.647.893
Diğer Borçlar	8.015.176	2.684.511	3.867.866	402.492

Ertelenmiş Gelirler	181.401	5.105.745	10.644.741	330.008
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	-	2.739.914	6.450.804	21.132.685
Kısa Vadeli Karşılıklar	199.538	243.867	236.362	239.538
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	235.911	113.161	110.966	31.716
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5.949.171</b>	<b>118.758.565</b>	<b>134.360.036</b>	<b>135.229.139</b>
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.949.171	6.633.615	8.104.540	10.271.196
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	112.124.950	125.913.688	124.802.576
Ertelenmiş Gelirler	-	-	341.808	155.367
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>104.223.594</b>	<b>569.852.997</b>	<b>638.378.701</b>	<b>732.245.587</b>
Ödenmiş Sermaye	46.000.000	46.000.000	46.000.000	46.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-713.421	465.194.362	464.795.975	463.505.883
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı	-581.457	-581.322	-588.131	-588.131
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	28.567.570	31.872.437	35.616.881	37.920.263
Geçmiş Yıllar Karları /(Zararları)	-3.682.886	-3.907.597	-9.373.264	90.250.594
Net Dönem Karı/Zararı (-)	34.633.788	31.275.117	101.927.240	95.156.978
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>206.721.774</b>	<b>831.113.830</b>	<b>943.978.877</b>	<b>946.874.024</b>

<b>KAR veya ZARAR Tablosu (TL)</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/03/2021</b>	<b>31/03/2022</b>
Hasılat	193.161.078	226.088.971	265.650.742	45.590.140	177.902.742
Satışların Maliyeti (-)	155.393.044	181.495.925	220.602.454	37.930.325	72.566.286
<b>Brüt Kar</b>	<b>37.768.034</b>	<b>44.593.046</b>	<b>45.048.288</b>	<b>7.659.815</b>	<b>105.336.456</b>
Pazarlama Giderleri	-1.368.793	-1.547.062	-2.200.520	-455.287	-496.860
Genel Yönetim Giderleri	-6.743.698	-6.064.753	-8.113.377	-1.336.204	-3.993.121
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.632.431	4.416.190	5.327.129	311.349	3.083.647
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-3.762.854	-10.709.060	-10.520.494	-86.639	-4.284.434
<b>FAALİYET KARI / ZARARI (-)</b>	<b>30.525.120</b>	<b>30.688.361</b>	<b>29.541.026</b>	<b>6.093.034</b>	<b>99.645.688</b>
<b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>	<b>30.655.780</b>	<b>31.471.867</b>	<b>103.545.032</b>	<b>6.278.115</b>	<b>104.857.216</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI</b>	<b>40.159.252</b>	<b>36.339.138</b>	<b>126.744.571</b>	<b>17.193.450</b>	<b>115.575.148</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>	<b>34.633.788</b>	<b>31.275.117</b>	<b>101.927.240</b>	<b>15.036.482</b>	<b>95.156.978</b>

Kaynak: KAP

Kütahya Şeker faaliyetleri itibarıyla, şeker üretimini, pancarın hasat dönemi ve aynı zamanda kampanya dönemi olarak adlandırılan her yılın Eylül – Aralık dönemi içinde yapmakta ve bu dönem içinde üretilen şeker, yılın son üç ayı itibarıyla satışa sunulmaktadır. 2021 – 2022 yılı kampanya dönemi 24/09/2021 tarihinde başlamış ve 31/12/2021 tarihine kadar devam etmiştir. Bu kampanya döneminde toplam 333.150 ton pancar işlenmiş ve 54.825 ton kristal şeker üretilmiştir. Üretilen şekerin büyük bir kısmı 31/12/2021 tarihi itibarıyla satılmış stokta kalan 2020 – 2021 yılı üretiminden kalan C Kotası şekerin tamamı A Kotası şekerin de çok büyük bir kısmı 31/03/2022 tarihi itibarıyla satılmıştır.

Şirket'in faaliyetlerindeki bu mevsimsellik nedeniyle 25/06/2021 tarihi itibarıyla KAP'ta yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda sadece 2021 ve 2022 yıl sonu tahminleri yapılmış ve ara dönem tahminleri yapılmamıştır. Dolayısıyla projeksiyonların gerçekleşmesine ilişkin olarak bu aşamada 2021 yıl sonu gerçekleştirmeleri ile halka arz projeksiyonlarında yer alan tahminler karşılaştırılacaktır. Aşağıdaki tabloda Kütahya Şeker'in ana kalemler itibarıyla 2021 yıl sonu gerçekleştirmeleri ile Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan tahminlerin bir karşılaştırması ve gerçekleşme oranları verilmektedir.

Milyon TL	2021G	2021T	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	265,7	258,3	103%
Satışların Maliyeti	220,6	196,1	113%
Brüt Kâr	45,1	62,2	72%
Faaliyet Giderleri (*)	10,3	10,4	99%
FAVÖK (**)	44,6	61,6	72%

(\*) Faaliyet Giderleri=Genel Yönetim Giderleri + Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

(\*\*) FAVÖK=Brüt Kâr-Faaliyet Giderleri+Amortisman ve İtfa Giderleri (Faaliyet Giderlerine Ait)

G= Gerçekleşen

P=Projeksiyon

Kaynak: Kütahya Şeker

Şirket 2021 yılında satışlarını bir önceki yıla göre %17 oranında bir artış ile 265,6 milyon TL seviyesinden kapatmıştır. Söz konusu hasılat rakamı, 2021 yılı için halka arz projeksiyonlarında yer alan 257,27 Milyon TL tutarındaki tahmine göre %103 oranında bir gerçekleşmeyi ifade etmektedir.

Maliyetler tarafında ise 2021 yılı sonu itibarıyla %22 oranında artış gösteren satılan malın maliyeti, tahminlerin %13 üzerinde gerçekleşmiş bulunmaktadır. Özellikle işçilik ücretlerinde yaşanan artışın yansımından dolayı brüt kar gerçekleşmesi tahminlerin %72'si olarak gerçekleşmiş ve bu durum FAVOK gerçekleştirmelerine de yansımıştır.

Her ne kadar çeyreklik tahminlere projeksiyon çalışmalarında yer verilmemiş olsa da yatırımcılara fikir vermesi bakımından, yıllık olarak verilen projeksiyonların mevsimsellik dikkate alınarak dönemler arasındaki paylarına göre bir dağılım yapıldığında Şirket için çeyreklik bir tahmin yapmak mümkündür. Bu şekilde hesaplanan tahmini 1. Çeyrek rakamları ile gerçekleşen finansal tabloların karşılaştırması aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Milyon TL	2022T	Çeyrek Dönem Payı	2022/1Ç Tahmin	2022/1Ç Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	416,5	18%	72,89	178,3	245%
Satışların Maliyeti	345,6	17%	60,32	77,0	128%
Brüt Kâr	70,9	16%	11,63	101,3	871%
Faaliyet Giderleri(*)	12,7	17%	2,10	4,2	200%
FAVÖK(**)	69,3	13%	9,17	100,8	1100%

(\*)Faaliyet Giderleri=Genel Yönetim Giderleri + Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

(\*\*)FAVÖK=Brüt Kâr-Faaliyet Giderleri+Amortisman ve İtfa Giderleri (Faaliyet Giderlerine Ait)

G= Gerçekleşen

P=Projeksiyon

Kaynak: Kütahya Şeker

2021 ilk çeyreğinde satış hasılatı bir önceki yılın aynı ayına göre %290 oranında bir artış kaydetmiştir. Bu artışın bir kısmı, 2021 yılı son çeyreğinden itibaren şeker fiyatlarında yaşanan yaklaşık %115 oranındaki artıştan, bir kısmı da bir önceki seneye göre daha yüksek miktarda sonraki yıla stok kalmasından ve söz konusu şeker stoğunun ilk çeyrek itibarıyla satışından kaynaklanmaktadır. Tahmini rakamlarla karşılaştırıldığında satışlarda %245 oranında bir gerçekleşme söz konusudur.

Satılan malın maliyeti kalemi ise pancar üreticilerine dönemsellik gereği ödemelerin ağırlıklı olarak 2021 yılı içinde belirlenen fiyatlardan yapılmasından dolayı bir önceki yılın ilk çeyreği ile karşılaştırıldığında %91'e varan bir artış göstermektedir. Bu nedenden dolayı 2022 yılı Kütahya Şeker'in brüt karı bir önceki yılın aynı dönemine göre 13 kat artış göstermiş ve aynı durum FAVÖK rakamına da yansımıştır. Tahmini rakamlarla karşılaştırıldığında Brüt Kar kaleminde %871 FAVOK kaleminde ise %1100 oranında bir artış kaydedilmektedir.

Bununla birlikte, mevsimselliğin önem taşıdığı, bu bağlamda Eylül 2022 tarihinde başlayacak üretim döneminde üretilecek mamullerin pazarlamasının da ağırlıklı olarak 2022 yılının son üç ayında gerçekleşeceği ve fiyat tespit raporundaki projeksiyonların yıllık yapılmış olduğu dikkate alındığında, 2022 yılı sonuçlarına ilişkin asıl karşılaştırmanın yıl sonunda yapılmasının daha doğru olacağı değerlendirilmektedir

## 7. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

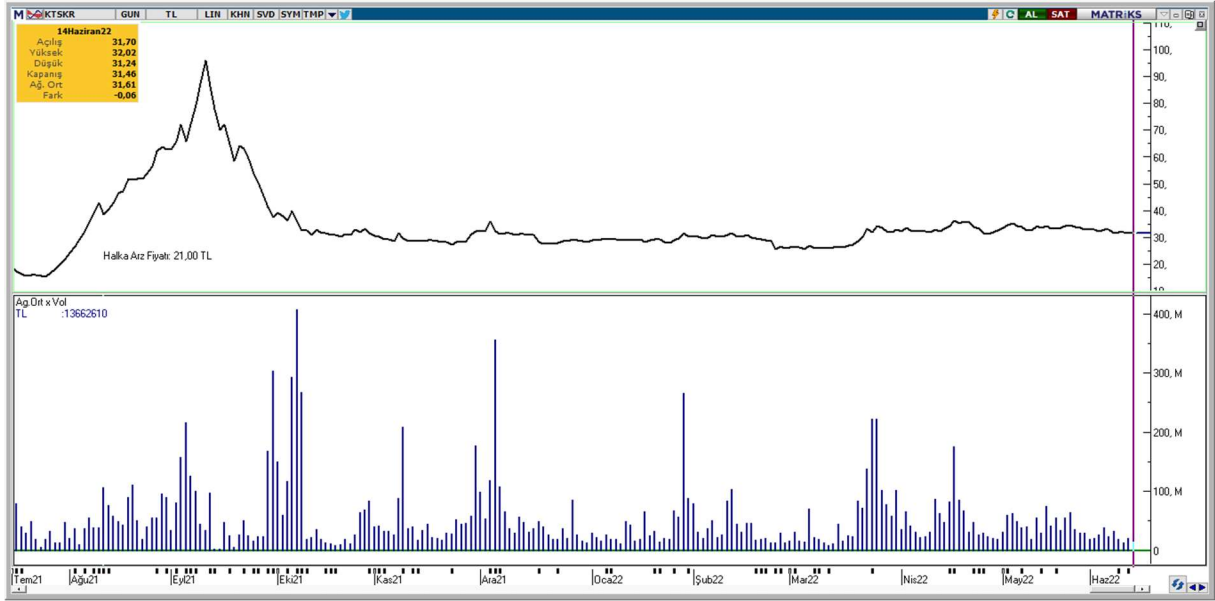
Şirket'in payları, 08 Temmuz 2021 tarihinde 21,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup ilk günlük kapanış fiyatı 18,90 TL'dir. Şirket paylarının 14.06.2022 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 31,46 TL'dir.

08 Temmuz 2021 tarihinde 21,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan şirket payları, halka arz sonrası aşağı yönlü seyir izleyerek 26 Temmuz 2021 tarihinde 15,06 TL kapanış fiyatı seviyesine gerilemiştir. Gün içi en düşük seviye olan 15,00 TL, 27 Temmuz'da test edilmiştir. 27 Temmuz 2021 tarihinden itibaren yükseliş gösteren şirket payları, 10.09.2021 tarihinde halka arz sonrası en yüksek seviyeye ulaşarak 96,05 TL fiyattan kapanış

gerçekleştirmiştir. 13.09.2021 tarihinde şirket pay fiyatı gün içi en yüksek seviye olan 105,00 TL'ye ulaşmıştır. 13.09.2021 itibarıyla tekrar aşağı yönlü seyir izleyen şirket pay fiyatı, son dönemde daha sınırlı bir marj aralığında yatay şekilde seyretmektedir.

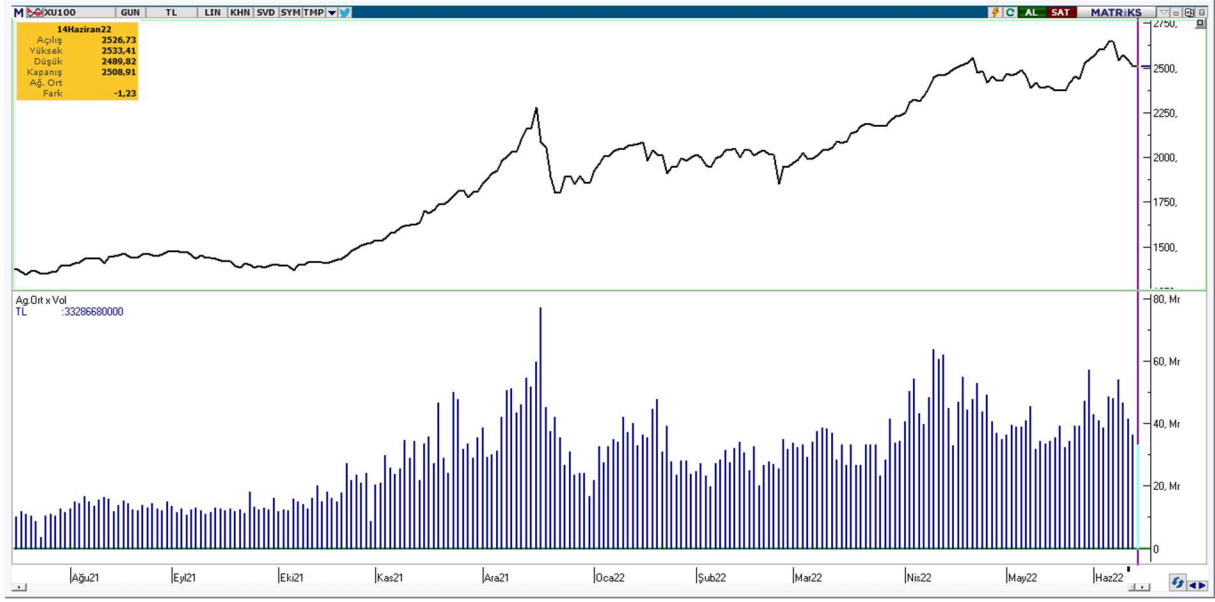
Halka arz sonrası şirket payları en yüksek 96,05 TL, en düşük 15,06 TL'den günlük kapanış gerçekleştirmiştir. 14.06.22 tarihinde 31,46 TL olan borsa kapanış fiyatı, halka arz fiyatının %49,81 üzerindedir. 2.396.579 TL ile en düşük işlem hacmi 15.09.2021'de, 406.279.900 TL ile en yüksek işlem hacmi 07.10.2021'de gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ortalama günlük işlem hacmi ise 54.402.402 TL seviyesindedir.

### Grafik 1: Kütahya Şeker'in Günlük Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi

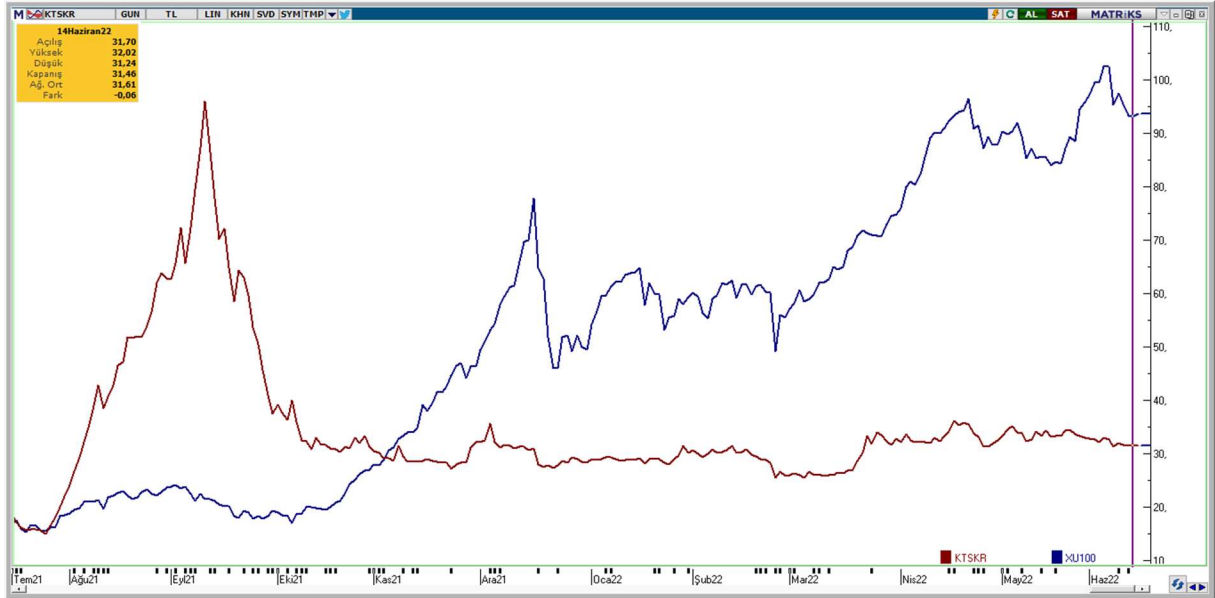


**Kaynak: Matriks**

Kütahya Şeker paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır. Payların işlem görmeye başladığı gün olan 08.07.2021 tarihinde BIST 100 endeksi 1.372,98 puan seviyesinden kapanırken 14.06.2022 tarihinde ise 2.508,91 puan seviyesinden kapanmıştır. 08.07.2021 – 14.06.2022 döneminde şirket payları halka arz fiyatı üzerinden %49,81 oranında değer kazanırken, aynı dönemde BIST 100 endeksi %82,73 oranında değer kazanmıştır.

**Grafik 2: BIST 100 Endeksi****Kaynak: Matriks**

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten Şirket paylarının BIST 100 endeksine göre rölatif performansı aşağıda gösterilmiştir.

**Grafik 3: BIST 100 Endeksi ve Şirket Pay Fiyatı****Kaynak: Matriks**

Şirket hakkında KAP’ta sırasıyla 22.09.2021, 15.10.2021 07.12.2021, 20.01.2022, 11.03.2022 tarihlerinde aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlanmıştır. Yayımlanan özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

#### **22.09.2021 – Özel Durum Açıklaması – Grup Toplu İş Sözleşmesi Hakkında**

“Şirketimiz ile Türkiye Gıda ve Şeker Sanayi İşçileri Sendikası (Şeker-İş) arasında 01.02.2021-31.01.2023 tarihleri arasında geçerli olacak 2 yılı kapsayan 9. Dönem Toplu İş Sözleşmesi görüşmeleri 21.09.2021 tarihi itibari ile anlaşma ile sonuçlanmıştır. Kamuoyuna saygıyla arz ederiz.”

#### **22.09.2021 – Özel Durum Açıklaması – Şeker Üretim Hakkında**

“Şirketimizin 68. Pancar tesellüm ve Şeker üretim kampanyası 24.09.2021 Cuma günü başlayacaktır. Kamuoyuna saygıyla arz ederiz.”

#### **15.10.2021 – Özel Durum Açıklaması – Genel Müdür İstifası Hakkında**

“Genel Müdür Hayri DİKBAŞ istifa etmiş olup, istifası bugün Yönetim Kurulumuzca kabul edilmiştir. Kamuoyuna saygıyla duyurulur.”

#### **07.12.2021 – Pay Alım Satım Bildirimi Hakkında**

“06.12.2021 tarihinde Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.’nin payları ile ilgili olarak ortalama 32,75 TL fiyattan 238.120 TL toplam nominal tutarlı satış işlemi tarafımızca gerçekleştirilmiştir. Bu işlemle birlikte Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.’nin sermayesindeki paylarımız/oy haklarımız 06.12.2021 tarihi itibariyle % 38,66 seviyesine gerilemiştir. Satışa konu hisseler, Şirketimizce halka arzdan sonra piyasadan alınan 238.120 TL toplam nominal değerli hisselerin tamamıdır. Bu işlemle birlikte, halka arz sonrası piyasadan alınan 238.120 TL nominal değerli hisselerin tamamı satılmıştır. Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.’nin pay halka arzına ilişkin İzahname’nin 27.3.c maddesi ile Şirketimiz, Pay Tebliği’nin 8’inci maddesinin emredici hükmü uyarınca; halka arz edilen payların borsada işlem görmesinden itibaren bir yıl süreyle, Şirket’te sahip olduğu payları, halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağı, söz konusu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağı ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payları alanların bu sınırlamaya tabi olacağı ve satmama taahhüdü ile ilgili olarak SPK’na, SPK’nın İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği, Pay Tebliği ve Satış Tebliği ile diğer ilgili sermaye piyasası mevzuatında bulunan ilgili hükümlere uygun olarak hareket edeceğini taahhüt etmiştir.”

Ad Soyad / Ticaret Unvanı: TORUNLAR GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ  
Tüzel Kişi Adına Bildirimi Yapanın Adı Soyadı: Habibe Didem Hömek  
Görevi: Kurumsal Yönetim Uygulamaları Yöneticisi

**20.01.2022-** “Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş. 68. Pancar Tesellüm ve Şeker üretimi ile ilgili olarak;

24.09.2021-31.12.2021 tarihleri arasında gerçekleşen tesellüm ve üretim süreçleri neticesinde,

Bedeli ödenen Pancar : 333.156 Ton  
İşlenen pancar : 333.150 Ton  
Üretilen Kristal Şeker : 54.825 Ton olarak gerçekleşmiştir.

Kamuoyuna saygıyla arz ederiz.”

**11.03.2022 – Şeker Pancarı Fiyatı Hakkında**

“Pancar girdi maliyetlerindeki artış nedeniyle 2022 yılı pancar alımı AVANS fiyatı 1.000 TL/TON ve kotasını tamamlayan üreticilerimize 25 TL/TON kota tamamlama primi olarak güncellenmiştir. Kamuoyuna saygıyla arz ederiz.”