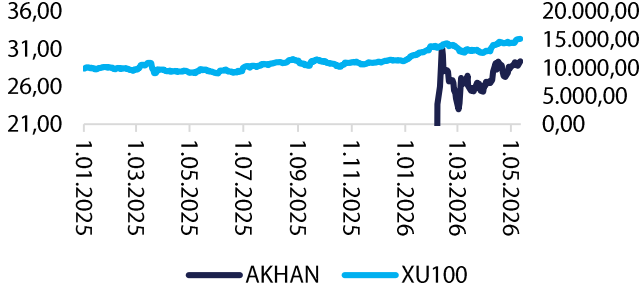


Son Fiyat	28,78
Piyasa Değeri (mln TL)	7.867
Piyasa Değeri (mln \$)	174
F/K	122,76
FD/FAVÖK	16,10
PD/DD	1,51
Hisse Sayısı (mln lot)	273
FDPO (%)	20,01
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	0



ORTAKLIK YAPISI	%
Orhan İlhan	14
Yunus Emre İlhan	13,2
Emrullah İlhan	13,2
Doğan İlhan	13,2
Muhammed Musa İlhan	13,2
Nihad İlhan	13,2
Diğer	20

AKHAN	GÜNLÜK	AYLIK
Getiri (TL)	-1,98	2,79
Getiri (\$)	-2,20	1,00
Getiri (XU100-Rölatif)	0,36	-2,23

Kaynak: Finnet

## Akhan Un – AKHAN - Olumlu

### Araştırma kapsamına dahil ediyoruz

**Kimdir?** Akhan Un, 16 Aralık 2005 yılından bu yana sektörde faaliyetlerini sürdürmektedir. Adana Fabrikası, Kızıltepe/Mardin'de bulunan Mardin Fabrikası, Mersin'de bulunan Mersin Fabrikası ve bağlı ortaklığı Azim Un'un sahibi olduğu Mardin'deki Fabrikası olmak üzere toplam 4 adet (3 un,1 ırmik) üretim tesisleri ile un ve ırmik üretim faaliyetlerine devam etmektedir. Günlük 1504 ton buğday kırım kapasitesi ile ekmeklik un ve lüks grubu sınıflandırılan baklavalık, böreklik gibi 30 un çeşidi ile hem ulusal hem de yurt dışına ihracatı bulunuyor. Azim Un markası ile iç pazarda satışlar yapılmaktadır. Mardin tesisinde ise günlük 542 ton olup Doğu ve Güneydoğu tesislerine buradan sevkiyat yapılmaktadır. Mersin fabrikası ise günlük 266 ton olup ihracat yönelik satış yapmaktadır. Azim Un ise günlük 300 ton kapasiteye sahip olup Mersin tesisi gibi ihracata yönelik üretim yapmaktadır. Yenilenebilir enerji tarafında 6,6 MW Gülnar ve 4,9 MW Taşkent GES faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, özelinde ilk çeyrek bilanço değerlendirmemizi 11 Mayıs 2026'da gerçekleştirmiştik.

Fiyatlama kompozisyonundaki karmaşa izleniyor. Un tarafında TÜFE'ye kıyasla sınırlı artış takip edilmekte olup son veri itibariyle %34,55 ile TÜFE+2 puan gibi sınırlı artış izlenmiştir. Önümüzdeki dönemde miks anlamında gerginlik kaynaklı emtia fiyatlarında gıdaya da yansıma beklenmekte olup şu anlık arz fazlası kompozisyonu aşağı yönlü desteklemektedir.

2031 yılına gelindiğinde, un ve makarna sektörü sadece temel bir gıda sağlayıcısı değil, aynı zamanda teknoloji ve sürdürülebilirliğin entegre olduğu ileri bir sanayi koluna dönüşecektir. Türkiye, lojistik avantajlarını ve üretim kapasitesini kullanarak, dünya gıda borsalarındaki ağırlığını artıracak ve "Dünyanın Tahıl Ambarı" unvanını teknolojik liderlikle taçlandıracaktır.

Tüketici bazında ise "kişiselleştirilmiş beslenme" dönemi başlayacaktır. 2030'ların başında, bireylerin sağlık verilerine göre optimize edilmiş vitamin ve mineral takviyeli un ve makarnaların market raflarında ana akım ürünler haline geldiğini göreceğiz. Sektör paydaşları için bu beş yıl, değişim hızına ayak uydurma ve yeşil mutabakat kriterlerine uyum sağlama sınavı olacaktır.

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz

## SEKTÖR ANALİZİ

Önümüzdeki beş yıl, dijital tarım uygulamalarının ve sürdürülebilir üretim modellerinin sektörün ana omurgasını oluşturacağı bir dönem olacak. Küresel ölçekte un ve makarna pazarı, artan nüfus ve değişen tüketici alışkanlıkları ile büyümeye devam ediyor. 2025 yılı sonunda yaklaşık **16,38 milyar dolar olan küresel makarna pazarının, 2031 yılına kadar %4,68'lik bir bileşik yıllık büyüme oranı ile 21,55 milyar dolara ulaşması bekleniyor**. Bu büyüme, sadece hacimsel bir artış değil, aynı zamanda katma değerli ürünlere olan geçişin bir yansımasıdır.

2026-2031 döneminde dünya genelinde "fonksiyonel gıda" kavramı un ve makarna sektörünü domine edecektir. Tüketiciler artık sadece doyurucu değil, aynı zamanda besleyici ve spesifik diyet ihtiyaçlarına uygun ürünler aramaktadır. Bu durum, **tam buğday, siyez ve karabuğday gibi kadim tahıllardan üretilen unlara olan talebi %20 oranında artıracaktır**.

**Glutensiz gıda pazarı, bu dönemin en hızlı büyüyen segmenti olmaya adaydır**. 2024'te 12,9 milyar dolar olan bu pazarın, 2034'e doğru devasa bir ivme kazanması beklenirken, 2031 hedefinde makarnanın bu pastadaki payının %30'u aşacağı öngörülmektedir. Bu, üreticiler için üretim hatlarını çapraz kontaminasyondan arındırılmış tesislerle modernize etme zorunluluğu getirmektedir.

**Türkiye, dünya un ihracatında uzun süredir koruduğu liderliğini 2026-2031 döneminde de sürdürmeyi hedeflemektedir**. Türk un sanayicileri, sadece miktar olarak değil, "Türk Unu" markasını küresel bir kalite standardı haline getirerek pazar paylarını Afrika ve Uzak Doğu'nun ötesine, yüksek gelirli Batı pazarlarına yayma stratejisini benimseyecektir. **Makarna sektöründe ise Türkiye, İtalya ile olan küresel rekabetinde "fiyat-performans" dengesinden "premium-kalite" algısına geçiş yapacaktır**. Durum buğdayı üretimindeki verimlilik artışları ve yerli tohum ıslah çalışmaları, 2031 yılına kadar dışa bağımlılığı minimize ederken ihracat birim değerini yükseltecektir.

**Endüstri 4.0 ve yapay zeka, un değirmenlerinde ve makarna üretim tesislerinde operasyonel verimliliği %15-20 oranında artıracaktır**. 2028 yılına gelindiğinde, Türkiye'deki büyük ölçekli tesislerin yarısından fazlasının tam otonom kalite kontrol sistemlerine ve enerji geri kazanım ünitelerine sahip olması beklenmektedir.

**İklim değişikliği, bu dönemin en büyük risk faktörü olarak karşımıza çıkmaktadır**. Kuraklığa dayanıklı tahıl çeşitlerinin geliştirilmesi, 2026-2031 projeksiyonlarında gıda güvenliğinin temel taşıdır. Akıllı sulama sistemleri ve rejeneratif tarım uygulamaları, sektörün hammadde tedarik zincirini güvence altına alacaktır.

2031 yılına gelindiğinde, un ve makarna sektörü sadece temel bir gıda sağlayıcısı değil, aynı zamanda **teknoloji ve sürdürülebilirliğin entegre olduğu ileri bir sanayi koluna dönüşecektir**. Türkiye, lojistik avantajlarını ve üretim kapasitesini kullanarak, dünya gıda borsalarındaki ağırlığını artıracak ve "Dünyanın Tahıl Ambarı" unvanını teknolojik liderlikle taçlandıracaktır.

**Tüketici bazında ise "kişiselleştirilmiş beslenme" dönemi başlayacaktır**. 2030'ların başında, bireylerin sağlık verilerine göre optimize edilmiş vitamin ve mineral takviyeli un ve makarnaların market raflarında ana akım ürünler haline geldiğini göreceğiz. Sektör paydaşları için bu beş yıl, değişim hızına ayak uydurma ve yeşil mutabakat kriterlerine uyum sağlama sınavı olacaktır.

## RİSKLER VE FIRSATLAR

### Riskler:

- İklim Volatilitesi ve Hammadde Güvenliği:** Beklenen düzensiz yağış rejimleri, durum buğdayı ve ekmeçlik buğday rekoltesinde öngörülemez düşüölere yol açabilir. Bu durum, hammadde fiyatlarında spekülâtif dalgalanmaları tetikleyerek kar marjlarını baskılayacaktır.
- Lojistik ve Jeopolitik Gerilimler:** Türkiye'nin ana ihracat pazarları olan Orta Doğu ve Afrika bölgelerindeki siyasi istikrarsızlıklar ile ticaret rotalarındaki (Kızıldeniz, Karadeniz vb.) güvenlik riskleri, nakliye maliyetlerini ve teslimat sürelerini olumsuz etkileyebilir.
- Yeşil Mutabakat ve Karbon Vergisi:** Avrupa Birliği'nin Sınırdâ Karbon Düzenleme Mekanizması, 2026 sonrası ihracatçılar için ek maliyet anlamına geliyor. Üretim hatlarını yeşil enerjiye dönüştüremeyen firmalar, rekabetçi fiyat avantajını kaybedebilir.
- Enerji Maliyetlerindeki Belirsizlik:** Değirmen ve kurutma fırınları gibi yüksek enerji tüketen birimlerde, küresel enerji fiyatlarındaki artışın doğrudan maliyet enflasyonuna dönüşme riski bulunmaktadır.
- Tüketici Algısında "Karbonhidrat" Baskısı:** Sağlık trendlerinin bazen bilimsel temelden uzaklaşarak tüm karbonhidratları "zararlı" kategorisine sokma eğilimi, özellikle Batı pazarlarında kişi başı tüketim oranlarını düşürebilecek bir risk teşkil etmektedir.

### Fırsatlar:

- Fonksiyonel ve "Süper" Gıdalar:** Protein oranı artırılmış, baklagil unlarıyla zenginleştirilmiş veya vitamin takviyeli makarna segmenti, 2031'e kadar en yüksek kar marjını sunan alan olacaktır. Bu, niş pazarlara giriş bileti sağlar.
- Dijital Tarım ve İzlenebilirlik:** Blokzincir teknolojisi ile tarladan sofraya izlenebilirlik sunan markalar, güven odaklı tüketici grubundan daha yüksek pazar payı alacaktır. "QR kodlu şeffaf üretim" ciddi bir pazarlama fırsatıdır.
- Bitki Bazlı Beslenme Akımı:** Et ikamelerinin yanına en iyi eşlikçi veya doğrudan ana bileşen olarak (bezelye makarnası vb.) konumlanan ürünler, vegan ve vejetaryen pazarının büyümesinden doğrudan faydalanacaktır.
- Uzak Doğu Pazarına Giriş:** Çin ve Hindistan gibi ülkelerde Batı tipi beslenme alışkanlıklarının artması, Türk makarna ve un sanayicileri için devasa bir nüfusun kapılarını açmaktadır.
- Atık Yönetimi ve Yan Ürün Ekonomisi:** Üretim sürecinde ortaya çıkan kepek ve diğer yan ürünlerin kozmetik, yem veya biyoplastik sektörlerine hammadde olarak satılması, işletmeler için "sıfır atık" felsefesiyle yeni gelir kapıları yaratacaktır.

## YATIRIM TEMASI

Şirket ve bağlı ortaklığı Azim Un 4 üretim tesisinde toplam **1.504 ton/günlük buğday kırım kapasitesi ve Azim Un 90.000 ton/yıl buğday kırım kapasitesi bulunmaktadır.**

Ekim 2024'te Mersin'de toplam 266 ton/gün buğday kırım kapasitesine sahip un fabrikası (Mersin Fabrikası), 3 yıllığına başka bir un üreticisinden kiralanmıştır. 16/10/2024 tarihinde tesisin kapasitesi Şirket'e geçmiş olup üretime başlanmıştır. Tesisin yaptığı üretim, ağırlıklı olarak Afrika, Ortadoğu (Filistin, Suriye), Japonya (Makarna) ve Güney Amerika'daki (Venezuela, Küba) yeni müşterilere satılmaya başlanmıştır.

Mardin Organize Sanayi Bölgesi'nde Şirket'e ait arazi üzerinde yıllık yaklaşık **114.432 ton/yıl** kapasiteli makarna fabrikası yatırımı tamamlanmıştır. Yeni kurulan makarna fabrikası yaklaşık **64.512 ton/yıl** kapasiteli iki adet spagetti hattı ile, yaklaşık 49.920 ton / yıl kapasiteli iki adet kesme makarna hattından oluşmaktadır. Fabrikanın Ağustos 2024 tarihi itibarıyla inşaat çalışmalarına başlanmış, inşaat çalışmaları Temmuz 2025'te tamamlanmıştır.

**2026 yılı Ocak ayı içerisinde faaliyete geçmiştir.** Üretim hatları İsviçre menşeli Bühler AG, paketleme makineleri ile ilgili ise İtalya menşeli Ricciarelli SpA, Defino Srl ve Niccolai Srl firmalarından alınmıştır. Temmuz 2025'te teslimatı başlayan makinelerin montaj çalışmaları tamamlanmış ve 2026 yılı Ocak ayı itibarıyla makarna üretime geçilmiştir.

Global gıda arz güvenliğine ilişkin kaygıların ve iklim krizinin her geçen gün artması gözönünde bulundurularak sürdürülebilir üretim ve ham madde tedarigi için üretilen tüm ürünlerin ham maddesi geçmiş yıllardan gelen tecrübe, büyüme stratejisi ve yukarıda belirtilen hususlar dikkate alınarak yıl boyunca planlı bir şekilde tedarik edilmektedir. Yurtiçi ve yurt dışı pazara satış sonrası uygulama ve demolarla (satış yapılan noktalarda Şirket bünyesindeki ustalarla un segmentinde deneme üretimleri, fırınlar, pastaneler, baklava ve börekçiler ile diğer üretim tesisleri) gerekli destek verilmektedir.

**Şirket üretiminin ana ham maddesi buğdaydır.** Buğday piyasasındaki arz durumu ve üretim ihtiyaçlarına göre yerli ve ithal buğday kullanılarak üretim yapılmaktadır. Şirket'in ana hedefleri içerisinde yer alan, yerli pazarda "lüks" diye tabir edilen paketli ürünler pazarında büyümek amacıyla 30 çeşit (baklavalık, böreklik ve benzeri) un geliştirilmiş olup, bu konuda yeni ürünler için de çalışmalar devam etmektedir.

Şirketin **günlük 1.504 ton** buğday kırım kapasitesi ile ekmeklik un ve lüks grubu olarak sınıflandırılan baklavalık, böreklik gibi 30 un çeşidi ile hem ulusal pazara satışı, hem de yurt dışına ihracatı bulunmaktadır. Un satışları iç pazarda **Azim Un** markası ile yapılmaktadır.

- 1- Adana Fabrikası:** Adana' da bulunan AR-GE laboratuvarında yeni iç ve dış Pazar dinamiklerini dikkate alarak yeni ürün geliştirmeye devam etmektedir. Şirketin Adana' daki üretim tesisi 8.840 metrekare açık, 7.930 metrekare kapalı alana sahiptir. **Günlük buğday kırma kapasitesi 396 tondur.** Lüks sınıfındaki paketli un üretimi yanı sıra Doğu ve Güneydoğu bölgeleri dışındaki diğer bölgelerin sevkiyatı konu tesisten yapılmaktadır. Paketleme ünitesinin günlük kapasitesi de **400 tondur.**
- 2- Mardin Fabrikası:** Mardin' de yer alan tesis 11.032 metrekare açık, 8.020 metrekare kapalı alana sahiptir. **Günlük buğday kırma kapasitesi 542 tondur.** Doğu ve Güneydoğu bölgelerine bu fabrikadan sevkiyat yapılmaktadır. Yine ihracata dönük üretim kısmen konu fabrikadan yapılmaktadır.
- 3- Mersin Fabrikası:** Mersin' de yer alan üretim tesisi ise 4.073 metrekare açık, 8.150 metrekare kapalı alana sahiptir. **Günlük buğday kırma kapasitesi 266 tondur.** Üretimi ağırlıklı ihracata yöneliktir.
- 4- Azim Un Mardin Fabrikası:** Bağlı ortaklık olan Azim Un Gıda Tarım İnşaat Nakliye Petrol Sanayi Ticaret A.Ş firmasına ait tesis 9.224 metrekare açık, 5.743 metrekare kapalı alana sahiptir. **Günlük buğday kırma kapasitesi 300 tondur.** Üretimi ağırlıklı ihracata yöneliktir.
- 5- Makarna Fabrikası:** Ayrıca Ocak 2026 yılında devreye alınan Mardin'deki 5.000 metrekare arazi üzerine kurulu 12.500 metrekare fabrikada yıllık yaklaşık **114.432 ton makarna üretimi** yapılmaktadır. Yeni kurulan makarna fabrikası yaklaşık **64.512 ton/yıl** iki adet **spagetti** hattı ile yaklaşık **49.920 ton/yıl** kapasiteli iki adet kesme makarna hattından oluşmaktadır. Makarna fabrikasına yönelik yatırımda **%20 özsermaye %80 kredi** olarak tamamlanmıştır. **35 milyon avroluk** yatırım gerçekleştirilmiştir. Günümüzde finansallarda ticari borç kalemi olarak bu alınan kredi izlenmektedir.

Mersin'in Gülnar ilçesinde kurulu gücü **6,6 MW** olan **arazi tipi GES** yapımı gerçekleştirilmiştir. Bu yatırım tamamlanmış olup, Şubat 2024'te devreye alınmıştır. Konya'nın Taşkent ilçesinde **8,8 MW'lık** GES projesinin **4,9 MW'lık** kısmının mülkiyeti Akhan Un'a ait 52.000 metrekare arazi üzerine, **3,9 MW'lık** kısmı ise **mülkiyeti Azim Un'a** ait yine 52.000 metrekare arazi üzerine yapılmıştır. 2024 Nisan ayında yapımına başlanan proje tamamlanmış olup Şubat 2025 sonunda devreye alınmıştır. Bu yatırım ile birlikte **11.670 kilogram karbon salınımı** ve **8.800 ton kömür tüketimi** engellenmektedir.



Şirket hem un hem makarna tarafında yatırımlarını önemli ölçüde tamamlamış olup artık sürdürülebilir çerçeveye geçmesini bekliyoruz. Özellikle makarna tarafında görece yüksek kar marjları ve un tarafında gelir kompozisyonu devamlılığı ile pozitif ayrışan çerçeve izlenmesini tahmin ediyoruz.

## ÜRÜNLER (UN)

### Perakende

Çok Amaçlı Unlar

Paket Ağırlığı: 1 kg, 2 kg, 5 kg



### Perakende

Özel Amaçlı Unlar

Paket Ağırlığı: 2 kg



## Ev Dışı Tüketim

Ekmeklik Grubu Unlar

Paket Ağırlığı: 25 kg, 50 kg



## Ev Dışı Tüketim

Pidelik Grubu Unlar

Paket Ağırlığı: 25 kg, 50 kg



## Ev Dışı Tüketim

Yufkalık Grubu Unlar

Paket Ağırlığı: 25 kg, 50 kg



## Ev Dışı Tüketim

Börekli Grubu Unlar

Paket Ağırlığı: 10 kg, 25 kg, 50 kg



## Ev Dışı Tüketim

Tatlılık Grubu Unlar

Paket Ağırlığı: 25 kg, 50 kg



## Ev Dışı Tüketim

Özel Amaçlı Unlu Mamüller Grubu Unlar

Paket Ağırlığı: 10 kg, 25 kg, 50 kg



## Ev Dışı Tüketim

Spesiyal Unlar

Paket Ağırlığı: 2 kg, 25 kg



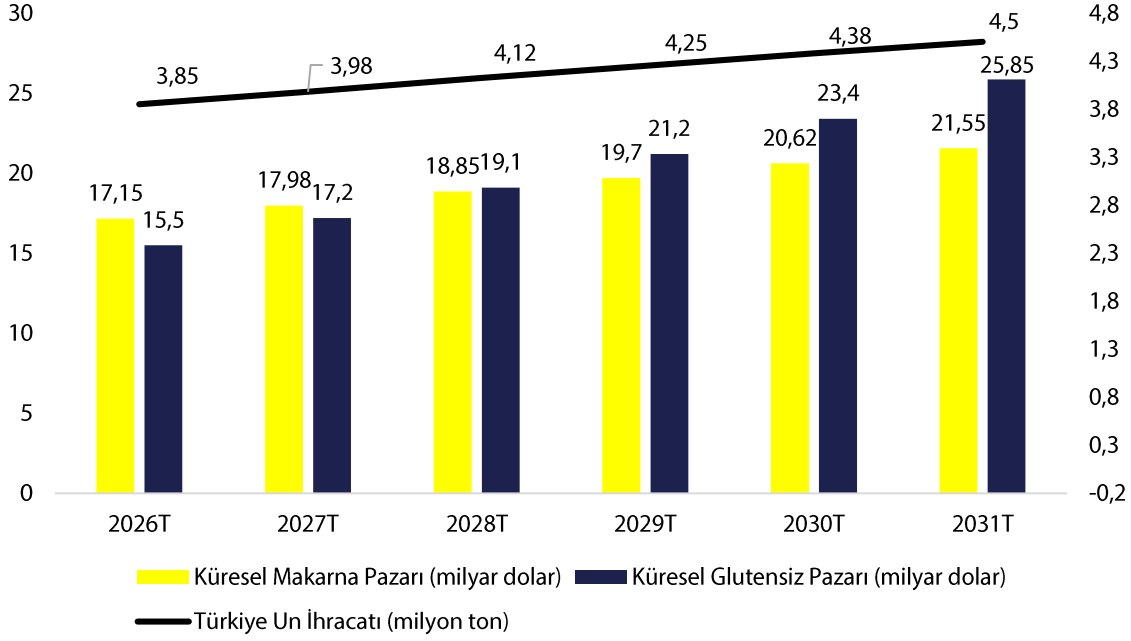
ÜRÜNLER (MAKARNA)





## GELECEĞE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER (FTR)

Grafik-1: Pazar Beklentileri (seviye, çift eksen)



Küresel makarna ve Türkiye un ihracatı nezdinde:

- **2026 - 2027 Geçiş:** Bu dönemde sektör, pandemi sonrası tedarik zinciri derslerini "yerelleşme" ve "stok yönetimi yazılımları" ile pekiştirecek. **Türkiye için bu yıllar, yeni pazarlara (özellikle Latin Amerika) giriş yılları olacak.**
- **2028 - 2029 Dönemi:** Teknolojik yatırımın geri dönüşlerinin alındığı, birim maliyetlerin dijitalleşme sayesinde stabilize edildiği bir dönem. **Makarna sektöründe "kadim tahıllar" (siyez, karabuğday) üretimi ana akım raflarına inecek.**
- **2030 - 2031 Vizyonu:** Küresel karbon vergisi standartlarının tam oturmasıyla, karbon ayak izi düşük olan Türk firmaları global ihale ve zincir marketlerde tercih sebebi haline gelecek. **2031 yılına gelindiğinde, un ve makarna artık sadece bir "emtia" değil, teknoloji içeren "katma değerli bir ürün" olarak konumlanacak.**

Özetle lineer artıştan ziyade 2028'den itibaren teknoloji ve verimlilik odaklı bir ivmelenme takip ediyor olacağız. Bu durum sürdürülebilir karlılığa işaret ediyor. Akhan Un gerek tecrübe gerekse geleceğe yönelik hazırlanma ivmesiyle açıkça ayrışabileceğini değerlendiriyoruz.

Glutensiz ürünlere dair öngörüler ise:

- Hammadde Çeşitliliği:** 2031 yılına kadar mısır ve pirinç ununun domine ettiği glutensiz pazarında, **nohut, mercimek, kinoa ve teff** gibi besin değeri yüksek unların payı %40'a çıkacaktır. Bu, Türkiye'nin baklagil üretim gücü için devasa bir fırsattır.
- Lezzet ve Doku Devrimi:** Mevcut glutensiz makarnalardaki "dağılma" veya "farklı tat" sorunu, 2028-2029 yıllarında geliştirilecek yeni doğal bağlayıcı tekniklerle (enzim teknolojileri) tamamen çözülecek; glutensiz ürünler lezzet olarak geleneksel ürünlerden ayırt edilemez hale gelecektir.
- Fiyat Paritesi:** Üretim teknolojilerinin gelişmesi ve ölçek ekonomisi sayesinde, 2031 yılında glutensiz ürünler ile standart ürünler arasındaki fiyat farkının bugünkü %100-200 seviyelerinden %30-40 seviyelerine gerilemesi beklenmektedir.
- Nişten Kitleye:** Glutensiz unlar, sadece ev içi tüketimde değil, 2030 sonrası endüstriyel mutfaklarda ve fast-food zincirlerinde de standart bir opsiyon haline gelecektir.

Glutensiz pazarının yıllık büyüme hızının (%10+), geleneksel makarna pazarından (%4,6) çok daha agresif olduğu görülmektedir. Stratejik yatırımların bu alandaki "çapraz bulaşma" riskini sıfırlayan tesisleşmeye yönelmesi, 2031 vizyonu için belirleyici olacaktır.

**Tablo-1: FTR Beklentileri (seviye, mln TL, fiyat tespit raporu)**

Yıl	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	9.415	11.222	13.142	15.308	16.150
Değişim (%)	37,6	19,2	17,1	16,5	5,5
FAVÖK	1.642	2.090	2.615	3.287	3.468
FAVÖK Marjı (%)	17,4	18,6	19,9	21,5	21,5
Yatırımlar	-5,9	-7,08	-8,2	-9,4	-9,9
NİS Değişimi	-1.274	-927	-970	-1.065	-439
SNA	24,30	720	1.085	1.513	2.215
SNA Uç					21.781
İNA	19,6	471	595	705	10.144

Şirket özelinde:

- Makarna yatırımı ile fiyat tespit üzeri büyüyebileceğini değerlendiriyoruz. Şirketin bileşik %19'lar civarında büyüyerek sektörün tek haneli büyüdüğü ortamda sektör üzeri gelişim çerçevesini sağlayacağını değerlendiriyoruz.
- Operasyonel karlılık tarafında süregelen büyüme iştahı ile serbest nakit akımın FTR üzerinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.
- LİDAŞ ve TÜRİB'e yönelik detaylı aksiyon alacağını değerlendiriyoruz. Bu kısımda olabilecek aksiyonlar ile FAVÖK marjında yukarı yönlü risk doğmaktadır.
- Büyüme beklentilerinin ihracat odaklı çerçevesi ile görece konservatif ve makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Bu doğrultuda bir miktar defansif manada AKHAN özelinde alan açılmakla birlikte makarna, LİDAŞ ve TÜRİB şirket özelinde ilave katalizör olabileceğini tahmin ediyoruz. AKHAN nezdinde finansallarda olduğu gibi toplantıyı olumlu buluyoruz. Orta ve uzun vadede makarna yatırımının da karşılığını almanın yanı sıra halka arzdan elde edilen gelirlerle kompozisyonun iyileşeceğini değerlendiriyoruz. Bu çeyrek itibarıyla şirketi araştırma kapsamına alıyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul

## RAKİP ANALİZİ

	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ULUUN	119,06	3,39	0,49
SOKE	A.D	21,62	1,78
EKSUN	A.D	21,12	1,60
OBAMS	A.D	109,53	2,27
AKHAN	122,76	16,10	1,51
ORTALAMA	119,06	15,38	1,69

*F/K: Fiyat/Kazanç: Fiyat/(Net Kar/Sermaye)*

*FD/FAVÖK: Firma Değeri/FAVÖK*

*PD/DD: Piyasa Değeri/Defter Değeri*

*F/K özelinde SOKE, EKSUN, OBAMS; FD/FAVÖK OBAMS ve PD/DD özelinde OBAMS uç değerden çıkartılmıştır.*