



**DCT TRADING DIŞ TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ**

FİYAT TESPİT RAPORU

22.05.2024


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ	6
2. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	9
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	10
4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM	19
5. DEĞERLEME ANALİZİ.....	24
6. DEĞERLEME VE SONUÇ.....	38

TABLÖLAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	9
Tablo 2: Halka Arz Bilgileri	9
Tablo 3: Sermaye Yapısı	10
Tablo 4 : Kiralık Araziler ve Kira Sözleşmelerinin Bitiş Tarihi	11
Tablo 5 : Tedarik Zinciri.....	11
Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço.....	12
Tablo 7: Stoklar	14
Tablo 8: Diğer Dönen Varlıklar	14
Tablo 9: Toplam Yükümlülükler	15
Tablo 10: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu.....	16
Tablo 11: Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	17
Tablo 12: Genel Yönetim Giderleri.....	17
Tablo 13: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	18
Tablo 14: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	18
Tablo 15: FAVÖK	18
Tablo 16: Ülkeler Bazında 2022 / 2023 Sezonundaki Pamuk Üretimi	19
Tablo 17: Dünya Pamuk Durumu.....	20
Tablo 18: Dünyada Kiraz İthalatında Önde Gelen İlk 10 Ülke	21
Tablo 19: Dünyada Kiraz İhracatında Önde Gelen İlk 10 Ülke	21
Tablo 20: Dünyada Yaban Mersini İthalatında Önde Gelen İlk 10 Ülke	22
Tablo 21: Dünyada Yaban Mersini İhracatında Önde Gelen İlk 10 Ülke	22
Tablo 22: Dünyada Kiraz Üretiminde Önde Gelen İlk 10 Ülke	23
Tablo 23: Dünyada Yaban Mersini Üretiminde Önde Gelen İlk 10 Ülke.....	23
Tablo 24 : Makro Varsayımlar	25
Tablo 25 : Ürün Bazlı Hacimler	25
Tablo 26 : Ürün Bazlı Ortalama Birim Satış Fiyatları.....	27
Tablo 27: Net Satışlar.....	28
Tablo 28: Ürün Bazlı Ortalama Birim Maliyet	29
Tablo 29: Satışların Maliyeti.....	30
Tablo 30: Brüt Karlılık.....	31

Tablo 31: Faaliyet Giderleri	31
Tablo 32: Yatırımlar.....	31
Tablo 33: Amortisman ve İtfa Payları	32
Tablo 34: İşletme Sermayesi İhtiyacı.....	32
Tablo 35: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti.....	32
Tablo 36: İndirgenmiş Nakit Akımları	33
Tablo 37: Değerlemede Kullanılan Finansal Veriler	35
Tablo 38: Benzer Şirketler*	36
Tablo 39: Benzer Şirketlerin Ağırlıklı Değeri.....	37
Tablo 40: BİST Ticaret Şirketleri	37
Tablo 41: BİST Ticaret Şirketlerinin Ağırlıklı Değeri	38
Tablo 42: Pazar Yaklaşımı Ağırlıklı Özsermaye Değeri	38
Tablo 43: Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	38
Tablo 44: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı.....	39

KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / Amerikan Doları / \$	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
A.Ş.	: Anonim Şirketi
Avro / EUR / Euro / €	: Avrupa Birliği para birimi
BCI	: Better Cotton Initiative
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BLUEFARM	: Şirket'in Yunanistan'da kurulu bağlı ortaklığı olan BLUEFARM IKE
BRC	: İngiliz Perakendeciler Birliği (<i>British Retail Consortium</i>)
CBOT	: Chicago Board of Trade
DCT / Şirket / İhraççı	: DCT Trading Dış Ticaret Anonim Şirketi
FAO	: Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (<i>Food and Agriculture Organization of the United Nations</i>)
FAVÖK	: Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FVÖK	: Faiz ve Vergi Öncesi Kar
Halk Yatırım	: Halk Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
GLOBALGAP, GRASP	: GLOBAL G.A.P. tüketici gereksinimlerini İyi Tarım Uygulamalarına dönüştüren bir çiftlik güvence programıdır.
ICA	: Uluslararası Pamuk Birliği (<i>International Cotton Association</i>)
ICAC	: Uluslararası Pamuk İstişare Kurulu (<i>International Cotton Advisory Committee</i>)
ICE	: Intercontinental Exchange, Inc.
IFS	: International Featured Standard
IKE	: Yunan Hukukunda Özel Sermayeli Şirket (<i>Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρεία</i>)
ISO	: International Organization for Standardization
KDV	: Katma Değer Vergisi
KG / kg	: Kilogram / kilogram
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
mn	: milyon
NİS	: Net İşletme Sermayesi
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB / Merkez Bankası	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL / TRY	: Türk Lirası
TMO	: Toprak Mahsulleri Ofisi
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
UDS	: Uluslararası Değerleme Standartları
ÜR-GE	: Üretim – Geliştirme
YAKA	: Şirket'in Yunanistan'da kurulu bağlı ortaklığı olan YAKA IKE
2024 T	: 2024 yıl sonu tahmini
2024/1.Ç	: 2024 yılı ilk çeyrek


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile DCT Trading Dış Ticaret A.Ş. arasında 27 Aralık 2023 tarihinde imzalanmış olan “Halk Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.1. Etik İlkeler

Şirket’in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’i ve Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek; güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerleme taleplerini yerine getirmek için, zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde, kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler; Bloomberg verileri, kamuya açık bilgiler ile Şirket’ten ve Şirket’in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları’nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

1.2. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; “Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu’nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu’nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

1.3. Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş ve Proje Ekibi

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir. Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir. Halk Yatırım'ın 27 Aralık 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 40 yıldan fazla tecrübeye sahiptir.

Zafer Mustafaoglu, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman, Kitle Fonlama Platformu ve Girişim Sermayesi Danışmanlık, Araştırma ile Hazine ve Portföy Aracılığı'ndan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü'nden 1994 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü'nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

Menevşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 14 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Gizem Ermiş, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist / Uzman Yardımcısı pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951).

1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları ile kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde, bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler, Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan tahminler, Halk Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte; tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım tarafından, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler, kamuya açık kaynaklar, Bloomberg ve Finnet adlı veri sağlayıcı platformlar kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

1.5. Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlama Kısıtlamaları

İşbu Rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu Rapor, Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

1.6. Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak, 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

1.7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

DCT Trading Dış Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- ii. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 100.000.000 TL olan Şirket'in halka arz iskontosu öncesi pay başına değeri 23,11 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %39,43 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 1.400.000.000 TL, pay başına değer ise 14,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 100.000.000 TL'den 130.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 30.000.000 TL nominal değerli 30.000.000 adet B Grubu ve mevcut ortaklardan Levent Sadık AMET (Sadık Ahmet)'e ait 7.500.000 TL nominal değerli 7.500.000 adet B Grubu pay olmak üzere toplam 37.500.000 TL nominal değerli 37.500.000 adet B Grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 525.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %28,85 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

	(TL)
Çıkarılmış Sermaye	100.000.000
Sermaye Artırımı	30.000.000
Ortak Satışı	7.500.000
Yeni Sermaye	130.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	2.311.345.441
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	23,11
Halka Arz İskontosu	%39,43
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	1.400.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	14,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	37.500.000
Halka Açıklık Oranı	%28,85
Halka Arz Büyüklüğü	525.000.000

Tablo 2: Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	DCT Trading Dış Ticaret A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Ortak Satışı: 7.500.000 TL nominal değerli pay Sermaye Artırımı: 30.000.000 TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	%28,85
Fiyat	14,00 TL
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı Süresi	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1.Genel Bakış

Şirket, 22.05.2007 tarihinde “DCT Trading Dış Ticaret Limited Şirketi” unvanı altında 25.000 TL sermaye ile İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde Levent Sadık Amet (Sadık Ahmet) ve Serike Moustafa tarafından kurulmuştur ve pamuk aracılık hizmeti verme amacı ile ticari hayatına başlamıştır. Şirket’in kuruluşu 28.05.2007 tarih ve 6817 sayılı TTSG’de ilan edilmiştir.

Kuruluşundan itibaren müşterilerine çeşitli kalite ve miktarda Türk pamuğu, yabancı menşeli pamukları ve diğer emtianları tedarik etmektedir. Bu doğrultuda Şirket, pamuk üreticilerini ve alıcıları birleştiren bir role sahiptir.

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 01.07.2022 tarihinde tescil edilen 14.06.2022 tarihli Genel Kurul Kararı ile Türk Ticaret Kanunu’nun 180. ve 193. maddelerine göre tür değiştirerek “DCT Trading Dış Ticaret Anonim Şirketi” ticaret unvanı altında faaliyet gösteren, 22.000.000,00 TL esas sermayeyi haiz bir anonim şirkete dönüşmüştür. Taahhüt edilen sermayenin tamamı Türk Ticaret Kanunu’nun 180. ve 193. maddelerine göre tür değiştiren DCT Trading Dış Ticaret Limited Şirketi’nin ödenmiş sermayesinden karşılanmıştır.

2022 yılına kadar organik pamuk ticaretinde aracılık hizmeti veren Şirket, 2022 yılının Şubat ayında GOTS (“Global Organic Textile Standard”) Control Union sertifikasını alarak aynı yıl organik pamuk ticaretine başlamıştır. 2023 yılının Eylül ayında da regenagri® Control Union Sertifikasını almıştır.

Şirket, 2023 yılı itibarıyla Better Cotton Initiative (BCI) ve Uluslararası Pamuk Birliği (“International Cotton Association”) üyesi olarak uluslararası pamuk topluluğunda yerini almıştır.

Tablo 3: Sermaye Yapısı

Pay Sahibi	Adet	Tutar (TL)	Pay Oranı (%)
Levent Sadık Amet (Sadık Ahmet)	95.000.000	95.000.000	95
Serike Moustafa	5.000.000	5.000.000	5
Toplam	100.000.000	100.000.000	100

3.2.Şirket’in Faaliyetleri Hakkında Bilgi

Şirket, temel olarak pamuk ve pirinç başta olmak üzere tarım ürünleri ve emtianın alım – satımı ve aracılığı faaliyetleri ile iştigal etmektedir. 2023 yılında Yunanistan’da bulunan BLUEFARM ve YAKA unvanlı iki tarım şirketini bünyesine katmıştır. YAKA başta kiraz olmak üzere taze meyve işleme, paketleme ve ticareti yapmaktadır. BLUEFARM ise ana ürünü yaban mersini olan bir tarımsal üretim şirkettir.

Şirket’in bağlı ortaklarından YAKA taze meyve işleme, paketleme ve ticareti sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir. 2015 yılında 200.000 Avro sermaye ile Yunanistan’ın Rodop ilinde kurulmuştur. Akabinde, 13 ve 17 dönümlük 2 arazi satın alınmıştır. 2016 yılında taze meyve işleme ve paketleme tesisinin kurulumu için inşaat çalışmalarına başlanmıştır ve Şirket’in sermayesi 470.000 Avro’ya yükselmiştir. 2017 yılında tesisin inşaatı tamamlanmış, ekipman ve donanımlar satın alınmıştır. Paralel olarak, Avrupa Birliği’ndeki büyük zincir marketlere tedarikçi olabilmek için gerekli sertifikalar (BRC, IFS, GLOBALGAP, GRASP, ISO 22000) temin edilerek kiraz üretim ve ticareti faaliyetlerine başlamıştır. İlk üretim yılında 470 ton kiraz ticareti gerçekleştirilmiştir.



BLUEFARM 2021 yılında YAKA'nın ÜR-GE bahçesi olarak kullandığı 17 dönümlük arazi kiralananarak 20.000 Avro başlangıç sermayesiyle kurulmuştur. Yaban mersini üretimi için ÜR-GE çalışmaları yapmış ve diğer taraftan üretim için 16 dönümlük ve 110 + 22 dönümlük araziler kiralananmıştır.



BLUEFARM'ın kiralık olarak kullandığı toplamda 4 arazisi bulunmaktadır ve tüm kira sözleşmeleri 20 yıllık süreli sözleşmeler olarak akdedilmiştir. İlgili arazilerin kira sözleşmelerinin bitiş tarihleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 4 : Kiralık Araziler ve Kira Sözleşmelerinin Bitiş Tarihi

Arazi	Dönüm	Kira Sözleşmesi Bitiş Tarihi
Devlet / Belediye Arazisi	110	17.06.2041
YAKA Arazisi	17	08.07.2041
Gerçek Kişi	22	30.06.2041
Gerçek Kişi	16	31.12.2040

Şirket pamuğun yanı sıra pirinç alım satımı da gerçekleştirmiştir. Şirket 2021 yılında TMO'ya akredite olmuş olup, işbu fiyat tespit raporu tarihine kadar 1.000 tonu TMO olmak üzere toplam 8.200 ton pirinç ticareti ve aracılığı gerçekleştirmiştir.

Şirket'in hizmetleri, farklı renk, kalite ve lif uzunluklarındaki pamuğun tedarikinden kalite kontrol önlemlerine kadar tüm süreci organize etmek ve operasyonel süreci yöneterek müşterilerine istenilen kalitede pamukların ulaşmasını kapsamaktadır. Şirket, pamuk tedarikini Türkiye, Türkmenistan, Yunanistan başta olmak üzere birçok farklı ülkeden sağlamaktadır. Şirket'in tedarik zinciri, aşağıda belirtilen kaynaklardan oluşmaktadır:

Tablo 5 : Tedarik Zinciri

İthalat	İhracat	Transit
Yunanistan	Ege (Aydın ve Çevre İller)	Yunanistan
Özbekistan	Güneydoğu (Urfa ve Çevre İller)	Özbekistan
Azerbaycan		Afrika
Afrika		ABD
ABD		Türkmenistan
Türkmenistan		

3.3. Finansal Tablolar

Bilanço

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosu aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönen Varlıklar	744.367.499	457.777.155	1.608.845.518	695.652.094
Nakit ve Nakit Benzerleri	112.657.897	60.989.732	92.626.182	72.748.438
Finansal Yatırımlar	700.380	1.274.982	1.844.377	4.640.185
Ticari Alacaklar	18.328.457	142.990.931	494.842.902	311.280.608
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>18.328.457</i>	<i>142.990.931</i>	<i>494.842.902</i>	<i>311.280.608</i>
Diğer Alacaklar	-	47.398	-	748.637
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>167.500</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>47.398</i>	<i>-</i>	<i>581.137</i>
Stoklar	595.949.037	238.386.514	927.273.584	205.850.255
Peşin Ödenmiş Giderler	10.561.673	9.909.532	4.591.164	19.532.292
Cari Dönen Vergisi İle İlgili Varlıklar	3.575.056	-	63.357	1.148
Diğer Dönen Varlıklar	2.594.999	4.178.066	87.603.952	80.850.531
Duran Varlıklar	262.714.211	269.411.302	260.207.365	250.119.398
Diğer Alacaklar	175.237	197.959	142.785	289.795
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>175.237</i>	<i>197.959</i>	<i>142.785</i>	<i>289.795</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	47.495.331	72.282.594	67.732.202	67.732.202
Maddi Duran Varlıklar	185.584.003	163.977.890	170.137.757	160.688.463
Kullanım Hakkı Varlıkları	26.829.430	19.162.223	20.220.843	18.333.330
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	456.416	302.592	179.426	164.370
Peşin Ödenmiş Giderler	143.928	4.805.667	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.029.866	8.682.377	1.794.352	2.911.238
Toplam Varlıklar	1.007.081.710	727.188.457	1.869.052.883	945.771.492
Kısa Vadeli Yükümlülükler	600.653.055	369.447.531	1.516.282.425	584.735.151
Kısa Vadeli Borçlanmalar	260.291.368	151.655.920	509.993.604	156.767.173
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.372.542	12.142.685	10.551.755	7.571.469
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	122.763	105.222	111.180	104.874
Ticari Borçlar	225.312.284	169.638.930	796.400.137	317.434.180
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>225.312.284</i>	<i>169.638.930</i>	<i>796.400.137</i>	<i>317.434.180</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.446.375	1.521.080	1.296.593	1.632.935
Diğer Borçlar	45.904.343	2.107.174	61.980.196	64.783.255
<i>İlişkili Olan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>119.816</i>	<i>66.003</i>	<i>4.078.582</i>	<i>2.894.542</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>45.784.527</i>	<i>2.041.171</i>	<i>57.901.614</i>	<i>61.888.713</i>
Ertelenmiş Gelirler	52.084.077	30.443.424	119.172.164	32.744.181
Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü	-	1.597.564	16.547.567	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	34.013	108.690	195.548	169.439
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	<i>34.013</i>	<i>108.690</i>	<i>195.548</i>	<i>169.439</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	85.290	126.842	33.681	3.527.645

Uzun Vadeli Yükümlülükler	76.241.586	56.094.232	50.730.246	57.511.371
Uzun Vadeli Borçlanmalar	26.049.236	10.019.801	-	1.038.864
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	3.432.592	2.655.699	2.522.229	2.315.071
Diğer Borçlar	13.987.989	6.088.546	5.108.964	4.528.254
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>13.987.989</i>	<i>6.088.546</i>	<i>5.108.964</i>	<i>4.528.254</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	475.418	1.080.938	783.485	739.950
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	<i>475.418</i>	<i>1.080.938</i>	<i>783.485</i>	<i>739.950</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	32.296.351	36.249.248	42.315.568	48.889.232
Toplam Yükümlülükler	676.894.641	425.541.763	1.567.012.671	642.246.522
Toplam Özkaynaklar	330.187.069	301.646.694	302.040.212	303.524.970
Ödenmiş Sermaye	8.500.000	22.000.000	100.000.000	100.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	29.732.550	45.768.129	62.004.745	62.004.745
Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmeleri	35.593.137	35.593.137	(28.987.438)	(28.987.438)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / Giderler	80.144.958	94.341.247	110.789.289	110.834.673
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / Giderler	9.539.571	(11.344.689)	(16.900.875)	(23.823.022)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7.100.432	11.113.600	12.477.633	12.477.633
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	(6.715.135)	48.198.855	49.707.749	61.971.088
Net Dönem Karı / Zararı	153.236.466	43.817.726	8.848.328	5.332.364
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13.055.090	12.158.689	4.100.781	3.714.927
Toplam Kaynaklar	1.007.081.710	727.188.457	1.869.052.883	945.771.492

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in toplam varlıkları 2021 yılında 1.007.081.710 TL iken, 2022 yılında 727.188.457 TL'ye gerilemiş, 2023 yılında ise 1.869.052.883 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 ilk çeyreğinde Şirket'in toplam varlıklarının 945.771.492 TL olduğu görülmektedir.

Ticari Alacaklar

31.03.2024 alım gücü ile ticari alacaklar kalemi 2021 – 2022 mukayese döneminde %680, 2022 – 2023 mukayese döneminde %246 artmış, 31.03.2024 tarihinde önceki yıl kapanışına kıyasla %37 gerilemiştir.

Ticari alacaklar kaleminin tamamı başta pamuk olmak üzere, satışı yapılan tarımsal emtia satışlarından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla ticari alacaklar kalemini etkileyen en önemli unsur pamuğun emtia borsasındaki değeri ve buna bağlı olarak oluşan taleptir. Ticari alacaklar kaleminin hızlı bir seyirle artmasında, pamuğun arz düşüklüğüne bağlı olarak fiyatının artması etkili olmuştur. Diğer yandan, önceki yıllarda daha yoğun olarak komisyonculuk (alıcı ve satıcıyı aynı platformda bir araya getirerek dönen ticaret işleminden komisyon geliri elde edilmesidir.) yapan Şirket'in faaliyetlerini tüccarlık (trader – malın faturalanarak Şirket stoklarına alınması ve satışının doğrudan Şirket tarafından yapılması) kısmına kaydırması da etkili olmuştur. 2022 ve 2023, dünya pamuk ticaret hacminin çok önemli bir kısmını gerçekleştiren Çin'de kapanmaların daha uzun sürmesi, düşen ticaret hacmi nedeniyle artan navlun fiyatlamaları nedeniyle özellikle Avrupalı tekstil ve iplik üreticilerinin Türk tedarikçilerine olan ilgisinin önemli derecede arttığı yıllar olmuştur. Şirket bu talep artışına güçlü yanıt vermesi sayesinde ticari alacaklar kalemlerinde artışlar olmuştur. Öte yandan; pamuk organize piyasalarda işlem gören bir emtia olduğundan USD bazlı fiyatlama ile alımı ve satımı yapılan bir emtiadır. Dolayısıyla kur artışları da bakiye yükselmelerine etki etmiştir.

Stoklar

31.03.2024 alım gücü ile, stoklar kalemi 2021 – 2022 mukayese döneminde %60 azalmış 2022 – 2023 mukayese döneminde ise %289 artmış, 31.03.2024 tarihinde ise önceki yıl sonu kapanışına kıyasla %78 azalmıştır. Ticari malların 2021 yılında 545.214.463 TL, 2022 yılında 235.909.825 TL, 2023 yılında 728.857.339 TL'si, 2024 yılı ilk çeyreğinde ise 203.247.113 TL'si pamuktan oluşmaktadır. Sair stoklar Şirket'in antrepodaki ve çeşitli depolardaki pamuklarından oluşmaktadır.

2022 yılında navlun fiyatlarının düşmesi ve Uzakdoğu pazarının rekabet edebilir hale gelmesiyle, özellikle Avrupa’lı üreticilerin rotasını yeniden bu bölgeye çevirmesi sonucunda Türk pazarına olan talep azalmıştır. Ayrıca özellikle yerli üreticilerin asgari ücret ve enerji maliyetlerindeki artışlara karşın, döviz kurunun bu oranda artmamasının rekabet gücünü negatif etkilemesi ilave bir etken olmuştur. Bu kapsamda 2022 yılında stoklar kaleminde, 2021 yılı ile mukayese edildiğinde, %60’lık gerileme izlenmiştir.

2023 yılı Şubat ayında, 11 ili etkileyen ve özellikle ülkemizdeki tekstil ve iplik üretiminde lokomotif bölgeler olan Kahramanmaraş, Adıyaman ve Gaziantep’teki tesislerin hasar görmesi ve yaşamın normale dönmesi için yapılan çalışmalar nedeniyle yurt içi talep azalmış, buna bağlı olarak da yerli üretimde pamuk fiyatı dünya ile rekabet edilebilir seviyeye gerilemiştir. Bu nedenle 2023 yılında yoğun bir biçimde yurt içinden alım yapılarak ihracat fırsatları değerlendirilmiştir. Yurt içi pamuğun yılın son çeyreğinde hasat edilmesi nedeniyle stoklar kalemi bir önceki yıla kıyasla 3 katı nispetinde artış kaydetmiştir.

Tablo 7: Stoklar

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Mamuller	-	339.781	2.803.483	2.603.142
Ticari Mallar *	595.949.037	238.046.733	924.470.101	203.247.113
Toplam	595.949.037	238.386.514	927.273.584	205.850.255

* Ticari mallar’ın tamamı pamuktan oluşmaktadır (31.12.2023: 728.857.339 TL’si pamuktan oluşmaktadır, 2022: 235.909.825 TL’si pamuktan oluşmaktadır, 2021: 545.214.463 TL’si pamuktan oluşmaktadır).

Diğer Dönen Varlıklar

Şirket’in 31.12.2023 yılındaki 87,6 mn TL’lik diğer dönen varlıklar kaleminin %58,73’ünü diğer KDV, %41,24’ünü devreden KDV ve %0,02’sini verilen iş avansları oluşturmaktadır. 31.03.2024 yılında 80,9 mn TL’lik diğer dönen varlıklar kaleminin %78,21’ini diğer KDV, %21,76’sını devreden KDV ve %0,03’ünü verilen iş avansları oluşturmaktadır. 31.03.2024 itibarıyla oluşan 17.591.366 TL’lik bakiye 2024 ilk çeyrekte yapılan mal ve hizmet alımlarından kaynaklanan KDV alacağından oluşmaktadır. 31.03.2024 tarihinde diğer KDV hesabında 63.236.025 TL bulunmakta olup, bu tutar vergi borçlarına mahsup edilmesi süreci devam etmektedir.

Tablo 8: Diğer Dönen Varlıklar

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Diğer KDV (*)	-	844.308	51.447.853	63.236.025
İndirilecek KDV	-	-	12.887	-
Devreden KDV	2.594.999	1.562.940	36.129.554	17.591.366
Verilen İş Avansları	-	7.448	13.658	23.140
Vergi Dairesinden KDV Alacağı	-	1.763.370	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	2.594.999	4.178.066	87.603.952	80.850.531

(*) Aralık ayında yapılan mal ve hizmet alımlarından kaynaklanan KDV alacağıdır.

Maddi Duran Varlıklar

31.03.2024 alım gücü ile, maddi duran varlıklar 2021 – 2022 mukayese döneminde %12 gerilemiş 2022 – 2023 mukayese döneminde %4 artmış, 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise bir önceki yıl kapanışına göre %6 gerilemiştir.

Maddi duran varlıklar kalemi İstanbul / Bakırköy’deki ofis binası, Yunanistan / Komotini’deki kiraz işleme tesisi ve ekipmanları, tarımsal faaliyet amacıyla satın alınan araziler ve ağaçlar, taşıtlar ve demirbaşlardan oluşmaktadır. Rakamın yıllara sari değişimi; 2021 yılı için 5.045.243 TL, 2022 yılı için 6.205.202 TL, 2023 yılı için 9.698.023 TL ve 2024 yılı Mart dönemi için 12.491.402 TL olarak hesaplanan amortismanlar kapsamındaki değişimlerden ibarettir.

Toplam Yüklümlülükler

31.03.2024 alım gücü ile, toplam yüklümlülükler 2021 – 2022 mukayese döneminde %37 gerilemiş, 2022 – 2023 mukayese döneminde %268 artmış, 31.12.2023 – 31.03.2024 döneminde %59 gerilemiştir. Şirket'in ticaretine konu ettiği ana ürün olan pamuk dönemsel hasadı yapılan ve muhteviyatı gereği genellikle birkaç ay en fazla da bir yıl içerisinde satışa konu edilmesi gereken emtialardır. Alımlar emtiaların hasat döneminde yapılmakta, buna bağlı olarak finansman ihtiyacı da yılın belirli dönemlerinde yoğunlaşmaktadır.

Bu nedenle de yüklümlülük kalemlerine vade açısından bakıldığında; kısa vadeli yüklümlülüklerin toplam yüklümlülükler içerisindeki 2021, 2022, 2023 ve 31.03.2024 için payı sırasıyla %89, %87, %97 ve %91 seviyesindedir. Uzun vadeli borçlanmalar satırında izlenen ve 2023 yılı itibarıyla kapanmış olan bakiye yatırım amaçlı satın alınan gayrimenkulün finansmanı amacıyla kullanılmıştır.

Tablo 9: Toplam Yüklümlülükler

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Toplam Kısa Vadeli Yüklümlülükler	600.653.057	369.447.531	1.516.282.425	584.735.151
Toplam Uzun Vadeli Yüklümlülükler	76.241.586	56.094.232	50.730.246	57.511.371
Toplam Yüklümlülükler	676.894.643	425.541.763	1.567.012.671	642.246.522

Ticari Borçlar

31.03.2024 alım gücü ile, ticari borçlar 2021 – 2022 mukayese döneminde %25 gerilemiş 2022 – 2023 mukayese döneminde ise %369 artmıştır. 31.03.2024 tarihinde ise bir 2023 yıl kapanışa kıyasla %60 gerilemiştir. Şirket'in ticari borçları; ürün alımları için yapılan avans ödemeleri ve kontrata bağlanmış ancak bilanço tarihi itibarıyla fiili satışı gerçekleşmemiş satışları kapsamında oluşmaktadır. Alım ve satım hacimlerine paralel seyreden ticari borçlar kalemi 2021 yılında 225.312.284 TL, 2022 yılında 169.638.930 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Türk pamuğunun yılın son çeyreğinde hasat ediliyor oluşu nedeniyle 2023 yılı bakiyesi önceki yıllara göre ciddi düzeyde artarak 796.400.137 TL seviyesinde oluşmuştur. 2024 yılının ilk çeyreğinde alımlara bağlı ödemelerin kapanması ile bakiye 317.434.180 TL'ye gerilemiştir.

Özkaynaklar

Şirket düzenli olarak sermaye artırımı yaparak 2023 yılı itibarıyla ödenmiş sermayesini 100.000.000 TL'ye yükseltmiştir. Her yıl yapılan sermaye artışına ve düzenli olarak kar elde edilmesine karşın özkaynaklar kaleminin 2023 yılında 2022 yılı seviyesinde oluşmasında; Yunanistan'da faaliyet gösteren YAKA ve BLUEFARM firmalarının hisselerinin nominal tutarın üzerinde bir değerlendirme ile satın alınmış olması nedeniyle ortaya çıkan 28.987.438 TL'lik şerefiye farkının özkaynaklardaki düzeltme işleminden kaynaklanmaktadır. YAKA ve BLUEFARM'ın hisselerinin devir alınmasında; her iki Şirket'in toplam özkaynaklarından kredilerin düşülmesi ile oluşan değer esas alınmıştır. Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler hesabında oluşan bakiyeler maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışlarından gelmektedir. Sermaye düzeltme farkları, sermayeye yapılan nakit ve nakit benzeri ilavelerin enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş toplam tutarları ile düzeltme öncesindeki tutarları arasındaki farkı ifade eder.

Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 10: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023	31.12.2023	31.03.2024
Hasılat	3.269.552.615	3.106.659.569	337.911.678	1.767.115.373	809.968.196
Satışların Maliyeti (-)	(3.062.958.230)	(2.999.812.101)	(349.396.685)	(1.692.729.414)	(779.337.032)
Brüt Kar (Zarar)	206.594.385	106.847.468	(11.485.007)	74.385.959	30.631.164
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(27.185.380)	(17.164.850)	(1.350.789)	(13.402.357)	(27.841.676)
Genel Yönetim Gideri (-)	(19.324.305)	(27.419.102)	(7.210.802)	(31.094.209)	(10.603.020)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	130.850.995	38.056.197	9.888.208	43.587.265	18.592.809
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(71.646.004)	(50.712.163)	(1.729.715)	(28.883.576)	(10.733.455)
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	219.289.691	49.607.550	(11.888.105)	44.593.082	45.822
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.108.271	32.292.608	2.733.859	8.840.915	2.774.190
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-)	(10.642.342)	(4.683.161)	(1.422.317)	(8.522.338)	(697.039)
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	213.755.620	77.216.997	(10.576.563)	44.911.659	2.122.973
Finansman Gelirleri	53.139.699	21.758.181	180.499	15.401.494	176.769
Finansman Giderleri(-)	(119.950.676)	(74.993.520)	(4.521.454)	(102.584.292)	(35.473.247)
Parasal Kayıp / Kazanç	51.393.829	33.080.398	(3.254.748)	75.663.052	45.621.594
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	198.338.472	57.062.056	(18.172.266)	33.391.913	12.448.089
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri / Geliri	(44.674.547)	(12.632.346)	(6.762.525)	(25.403.730)	(7.207.866)
<i>Dönem Vergi Gideri - Geliri</i>	(45.038.390)	(14.168.088)	-	(16.540.056)	-
<i>Ertelenmiş Vergi Gideri - Geliri</i>	363.843	1.535.742	(6.762.525)	(8.863.674)	(7.207.866)
Dönem Karı (Zararı)	153.663.925	44.429.710	(24.934.791)	7.988.183	5.240.223
Kontrol gücü olmayan paylar	427.459	611.985	(45.334)	(860.145)	(92.141)
Ana Ortaklık Payları	153.236.466	43.817.726	(24.889.454)	8.848.328	5.332.364

31.03.2024 alım gücüne getirildiğinde, Şirket'in hasılatı 2021 yılında 3.269.552.615 TL, 2022 yılında %5 düşüşle 3.106.659.569 TL ve 2023 yılında ise 2022 yılına nazaran %43,11 düşüşle 1.767.115.373 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 31.03.2024 tarihli hasılatı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %140 artarak 809.968.196 TL seviyesinde oluşmuştur. Şirket'in hasılat elde etme kapasitesi ticarete konu ana ürün olan pamuğa olan talep ve fiyat seviyesi ile doğrudan ilintilidir. Nitekim yıllara sari deprem ve fiyat seviyeleri ile oluşan talep daralmasına bağlı tonaj düşüşleri ile doğrudan ilgilidir.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Tablo 11: Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Amortisman ve İtfâ Payı Giderleri	3.274.222	961.747	4.405.389	729.135	1.655.645
Seyahat Giderleri	571.657	1.045.122	1.962.163	431.842	265.549
Personel Giderleri	5.868.760	1.153.417	-	-	941.457
Nakliye Giderleri	10.434.270	7.449.083	539.109	17.402	19.401.055
Reklam Giderleri	387.235	1.010.182	906.858	155.297	2.831.401
Ofis Giderleri	593.754	271.151	421.957	-	-
Satış Giderleri	1.538.020	254.562	260.006	-	464.316
Diğer Giderler	4.517.462	5.019.586	4.906.875	17.113	2.282.254
Toplam	27.185.380	17.164.850	13.402.357	1.350.789	27.841.677

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2021 yılında 27,2 mn TL iken 2022 yılında %37 azalış göstererek 17,2 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında 2022 yılına kıyasla %22 azalışla 13,4 mn TL'ye düşmüştür. 2023 yılının ilk çeyreğinde 1,4 mn TL olan pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2024 yılının ilk çeyreğinde 27,8 mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri

Tablo 12: Genel Yönetim Giderleri

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Personel Giderleri	5.340.932	7.136.375	11.928.820	2.778.046	3.242.821
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	6.797.850	9.546.118	3.888.939	784.039	468.885
Danışmanlık ve Denetim Giderleri	1.416.834	3.718.527	3.779.226	704.132	3.196.898
Amortisman ve İtfâ Payı Giderleri	2.545.342	3.336.380	3.662.243	1.365.633	1.291.056
Bakım Onarım Giderleri	123.924	77.773	531.288	290.732	72.761
Taşıt Giderleri	122.538	394.657	331.707	74.751	-
Ofis Giderleri	254.469	412.693	248.570	138.217	60.308
Kira Giderleri	299.111	243.086	230.698	152.421	167.279
Seyahat Giderleri	700.259	967.880	175.158	154.841	143.628
Dışarıdan Sağlanan Hizmetler	279.774	138.278	130.579	111.146	229.412
Haberleşme Giderleri	97.224	58.425	100.204	40.806	29.735
Sigorta Giderleri	229.896	219.070	66.618	7.260	16.903
Diğer	1.116.152	1.169.840	6.020.159	608.778	1.683.334
Toplam	19.324.305	27.419.102	31.094.209	7.210.802	10.603.020

Şirket'in genel yönetim giderleri 2021 yılında 19,3 mn TL iken 2022 yılında %42 artış göstererek 27,4 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında 2022 yılına kıyasla %13 artışla 31,1 mn TL'ye yükselmiştir. 2023 yılının ilk çeyreğinde 7,2 mn TL olan genel yönetim giderleri 2024 yılının ilk çeyreğinde 10,6 mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / Giderler

Tablo 13: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Kur Farkı Geliri	105.837.593	33.164.893	35.797.309	2.760.015	18.145.050
İptal Edilen Şüpheli Alacak Karşılığı	433.277	145.958	-	-	-
İptal Edilen İzin Karşılığı	19.611	-	-	18.541	509
Sigorta Geliri	2.723.725	-	-	-	-
Devlet Teşvik Geliri ^(*)	9.969.066	-	2.630.562	-	-
Diğer Gelirler	11.867.723	4.745.346	5.159.394	7.109.652	447.250
Toplam	130.850.995	38.056.197	43.587.265	9.888.208	18.592.809

^(*)YAKA'nın Yunanistan'da faydalanmış olduğu devlet teşviklerinden oluşmaktadır (31.12.2023: 89.043 EUR, 31.12.2022: Yoktur, 31.12.2021: 305.760 EUR).

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi 2021 yılında 130,9 mn TL iken 2022 yılında %71 azalış göstererek 38,00 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında 2022 yılına kıyasla %15 artış göstererek 43,6 mn TL'ye yükselmiştir. 2023 yılının ilk çeyreğinde 9,9 mn TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirlerin 2024 yılının ilk çeyreğinde 18,6 mn TL olduğu görülmektedir.

Tablo 14: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Kur Farkı Gideri	64.430.542	38.255.925	19.416.831	1.729.715	9.970.418
Komisyon Gideri	6.921.858	12.425.734	9.448.310	-	-
Şüpheli Alacak Karşılığı	239.766	-	-	-	-
Diğer Giderler	53.838	30.504	18.435	-	763.037
Toplam	71.646.004	50.712.163	28.883.576	1.729.715	10.733.455

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderler kalemi 2021 yılında 71,6 mn TL iken 2022 yılında %41 azalış göstererek 50,7 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında ise 2022 yılına kıyasla %49 azalış göstererek 28,9 mn TL'ye düşmüştür. 2023 yılının ilk çeyreğinde 1,7 mn TL olan esas faaliyetlerden diğer giderler kaleminin 2024 yılının ilk çeyreğinde 10,7 mn TL olarak gerçekleştiği görülmektedir.

FAVÖK ve FAVÖK Marjı

Tablo 15: FAVÖK

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Faaliyet Giderleri *	12.695.306	(57.239.918)	(29.792.877)	(403.098)	(30.585.342)
Esas Faaliyet Karı / Zararı (FVÖK)	190.581.249	43.113.148	44.593.082	(11.485.007)	30.631.164
FVÖK Marjı	%66,7	%16,6	%21,5	-%13,4	%33,8
Amortisman	8.185.381	12.264.367	13.337.942	3.580.286	3.496.528
FAVÖK	228.708.087	61.871.917	57.931.024	(8.307.819)	3.542.350
FAVÖK Marjı	%67,0	%20,0	%23,3	-%12,5	%10,4

* Faaliyet giderleri hesaplanırken Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir - Gider kalemleri de hesaplama dahil edilmiştir.

4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

Pamuk

Tohum, sap, yaprak ve meyve gibi değişik bitki organları üzerinde oluşturdıkları lifler nedeniyle yetiştirilen veya toplanan bitkilere "lif bitkileri" adı verilir. Dünyada olduğu gibi Türkiye'de de lif bitkisi olarak en fazla pamuk üretilir. Anavatanı Hindistan olan bir bitki türüdür. Türkiye'de yetiştirilen pamukların tamamı orta lifli pamuklar olup birçok çeşidi kullanılmaktadır. Türkiye'de pamuğun yoğun olarak üretildiği alanlar; Ege, Çukurova, Güneydoğu Anadolu Bölgeleri ve Antalya'dır. Güneydoğu Anadolu Bölgesinde ve şehir olarak en çok Şanlıurfa'da üretilir. Akdeniz bölgesinde ise başta Adana olmak üzere Mersin, Kahramanmaraş ve Hatay çevresinde üretim yapılır. Pamuk için yapılan araştırmalar sonucu en uygun ekim zamanının Nisan - Mayıs arası hasat zamanının da Eylül - Ekim arası olduğu belirlenmiştir. Yetiştirme süresi itibarıyla bir yıllık bitkidir. Pamuk bitkisi az fakat sık yağışlı bir ilkbahar, orta nemli bir yaz ve kurak ve güneşli uzun bir sonbahar ister. Hasat zamanında pamuk kozalarından toplanan pamuk kütlüleri (kütlü: lif + tohum) çırçır fabrikalarında çırçırılarak tohumdan lifler ayrılır ve iplik üretilebilecek hammadde olan pamuk lifi haline gelir. Çırçırılama işleminden sonra pamuk pres makinelerinde sıkıştırılarak 225 - 240 kg arası balyalar oluşturulur ve satışa hazır hale getirilir. Çırçırılama sırasında yan ürün olarak elde edilen çiğitte (tohum) %16 - 20 arasında yağ bulunur. Çiğit, yağ fabrikalarında prese ve ekstraksiyona sokularak pamuk yağı ve küspesi çıkartılır. Tıbbi ve endüstriyel amaçlı olarak da geniş kullanım alanlarına sahiptir.

ICAC verilerine göre 2020 / 2021 pamuk sezonunda, Dünya toplam pamuk üretimi 2019 / 2020 dönemine kıyasla %6,2 artış göstererek 25.890 bin metrik ton, pamuk tüketimi %1,9 artış göstererek 26.155 bin metrik ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Ekim alanları ve üretimdeki artışın büyük kısmı pamuk üretiminde lider ülkelerden ABD, Brezilya ve Pakistan'dan kaynaklanmıştır. Dünyadaki pamuğun %32'sini Çin, %21'ini Pakistan kullanmaktadır. 2020 / 2021 sezonunda hızlı bir şekilde artarak yükselen Cotlook A Endeksi, 2021 / 2022 sezonunda da bu yükselişini sürdürmektedir.

2020 yılında 109 milyon metrik ton küresel elyaf üretimi %24,2'si pamuktan elde edilmiştir. Pamuk, katma değeri yüksek sanayi sektörlerine girdi olması nedeniyle stratejik bir üründür. Dünyada az sayıda ülke ekolojisi pamuk tarımına elverişli olması nedeniyle, dünya üretiminin %80'ine yakını Türkiye'nin de içinde bulunduğu az sayıda ülke tarafından gerçekleştirilmektedir.

Çin, 2019 yılında 3,57 milyar ABD Doları değerinde ithalat gerçekleştiren dünyanın en büyük pamuk ithalatçı ülkesidir. Türkiye 1,57 milyar ABD Doları ile 2019 yılında dünya sıralamasında dördüncü sıradadır. Dünya pamuk ihracatının 2021 / 2022 sezonunda 10,1 milyon metrik ton olarak gerçekleştiği ve dünya ihracatında ilk sırayı 3,3 milyon metrik ton (%32) ile ABD'nin aldığı tahmin edilmektedir. ABD, 2019 yılında 6,15 milyar ABD Doları değerinde 3,56 milyon metrik ton pamuk ihracatı gerçekleştiren dünyanın en büyük pamuk ihracatçı ülkesidir. Türkiye 2020 yılında 147 milyon ABD Doları değerinde 81 bin ton lif pamuk ihracatı gerçekleştirerek, dünyada ilk on ülke arasına girmiştir.

Tablo 16: Ülkeler Bazında 2022 / 2023 Sezonundaki Pamuk Üretimi

Ülke	Üretim (Metrik Ton)	Kişi Başı Üretim (Kg)
Çin Halk Cumhuriyeti	6.102.800	4,378
Hindistan	4.690.000	3,509
ABD	4.003.950	12,216
Pakistan	1.677.287	8,309
Brezilya	1.627.287	7,765
Türkiye	976.600	12,085
Avustralya	950.395	37,941
Özbekistan	756.700	23,173
Mali	405.000	21,196
Meksika	400.000	3,207

Kaynak:

<https://www.tarimorman.gov.tr/BUGEM/Belgeler/B%C3%BClenler/MAYIS%202022/Pamuk%20%20May%C4%B1s%20B%C3%BCleni.pdf>

Türkiye’de ve Dünyada Pamuk Değer Zinciri

Pamuk, üretim ve tüketim açılarından, dünya genelinde 68 ülkenin doğrudan ilgi alanında olan bir endüstri bitkisidir; bu ülkelerin 45’inde hem üretilmekte hem de tüketilmekte (sanayide ham madde olarak kullanılmakta), geri kalan 23 ülkede ise sadece tüketilmektedir. Bu yaygınlığına karşılık dünya pamuk üretiminin neredeyse tamamı (%99,5) ülkemizin 6. sırada yer aldığı 10 büyük pamuk üreticisi ülke tarafından gerçekleştirilmektedir. Bunlar Çin, Hindistan, ABD, Brezilya, Avustralya, Türkiye, Pakistan, Özbekistan Arjantin ve Yunanistan olarak sıralanmaktadır. Dünya pamuk kullanımının da yine %85 gibi önemli bir kısmı ülkemizin 4. sırada yer aldığı 8 büyük pamuk tüketicisi ülke tarafından gerçekleştirilmekte ve bu ülkeler Çin, Hindistan, Pakistan, Türkiye, Vietnam, Bangladeş, Özbekistan ve Endonezya şeklinde sıralanmaktadır. Üretim ve tüketimindeki yaygınlık pamuğa önemli bir küresel emtia özelliği kazandırmaktadır. Son yıllarda üretim ve kullanımın üçte biri seviyelerine çıkan pamuk dış ticaretinde de yine bazı ülkeler öne çıkmaktadır: Dünya pamuk ihracatının %80 kadarı 6 büyük ihracatçı ülke (ABD, Brezilya, Avustralya, Hindistan, Yunanistan ve Batı Afrika ve Orta Afrika ülkeleri: Mali, Benin, Burkina Faso) tarafından yapılırken, dünya pamuk ithalatının %70 kadarı, ülkemizin 4. sırada yer aldığı 5 büyük ithalatçı ülke (Çin, Vietnam, Bangladeş, Türkiye ve Pakistan) tarafından gerçekleştirilmektedir. Buna göre Çin, Hindistan, Pakistan ve Türkiye hem üretim hem de tüketimde öne çıkan dört büyük pamuk ülkesi olarak, özel bir rekabet grubu oluşturmaktadır.

ICAC istatistiklerine göre geçen dört sezon (2018 / 19 ile 2021 / 22 sezonları arası) ve 2022 / 23 sezonu itibarıyla dünya pamuk durumu aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 17: Dünya Pamuk Durumu

	2018 / 19	2019 / 20	2020 / 21	2021 / 22	2022 / 23
Alan (000 ha)	33.041	34.494	31.495	32.634	32.627
Verim (Kg / ha)	786	762	764	765	744

mn ton	2018 / 19	2019 / 20	2020 / 21	2021 / 22	2022 / 23
Üretim	25.983	26.271	24.057	24.959	24.271
Başlangıç Stoğu	19.434	19.339	22.115	20.537	19.787
İthalat	9.212	8.771	10.666	9.781	8.662
Tüketim	26.012	23.050	25.568	25.700	23.034
İhracat	9.284	9.209	10.725	9.774	8.662
Bitiş Stoğu	19.339	22.111	20.537	19.787	21.054
Bitiş Stok / Tüketim	0,74	0,96	0,80	0,77	0,92

ICAC, Global Supply and Demand. 2022/23 Tahmin (icac.org)

Mavi değerler bir önceki sezona göre artan değerler, kırmızı değerler bir önceki sezona göre azalan değerlerdir.

Kaynak: https://www.upk.org.tr/User_Files/pdf/PDF-2022-2023/UPK-Pamuk%20Sekt%C3%B6r%20Raporu%202022-20230101%20EA.PDF

Türkiye’de ihracat rakamları, istihdam değerleri ve üretim miktarları açısından tekstil ve hazır giyim sektörü, en önemli sektörlerinden birisidir ve ihracat gelirlerinin yaklaşık olarak %22’sini karşılamaktadır. Tekstil ve hazır giyim sektöründe yaklaşık 2 milyon kişi çalışmaktadır. Sektörün büyüklüğü ile paralel olarak ülkemizde ve dünyada önemli çevresel sorunlar oluşmaktadır. Tekstil üretiminde en yoğun kullanılan liflerden birisi pamuktur. Ancak pamuk üretiminde kullanılan kimyasallar ve aşırı su tüketimi ekolojik sorunların da artmasına neden olmuştur. Dünyada kullanılan tarım ilaçlarının önemli bir bölümü pamuk üretiminde kullanılmaktadır ve bu yüzden pamuğa alternatif olarak öne sürülen organik pamuğa olan talep dünyada ve ülkemizde giderek artmaktadır. Organik pamuk ve organik pamuktan yapılan tekstil ürünleri çevreye ve insana duyarlı bir üretim sürecinden geçmektedir, bu nedenle organik tarım geleneksel üretime göre çevreye, ekonomiye ve sosyal gelişmeye olumlu katkı sağlayan bir üretim biçimidir. Son yıllarda dünyada öne çıkan ekolojik üretim ve sürdürülebilirlik gibi kavramlarla, organik pamuk üretimi oldukça örtüşmektedir. Ekonomik hayatımızın vazgeçilmezlerinden biri olan tekstil sektörünün geleceği için organik pamuk üretimi oldukça önemlidir.

Kiraz

Dünyada kiraz ihracatında ve ithalatında önde gelen ilk 10 ülke aşağıdaki gibidir:

Tablo 18: Dünyada Kiraz İthalatında Önde Gelen İlk 10 Ülke

Kiraz İthalatı	İthalat Miktarı (ton)			İthalat Değeri (000 S)			İthalat Fiyatı (S / kg)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Çin	366.624	609.292	2.129.282	2.601.000	3.694.133	4.224.727	7,09	6,06	1,98
Çin - Ankara	210.395	313.661	366.993	1.643.551	1.992.808	2.765.777	7,81	6,35	7,54
Çin - Hong Kong	146.163	283.380	1.749.644	862.291	1.587.842	1.338.263	5,90	5,60	0,76
Rusya	86.528	88.987	84.778	150.978	134.975	157.895	1,74	1,52	1,86
Almanya	50.016	48.597	37.884	187.407	183.643	128.576	3,75	3,78	3,39
Kanada	25.409	31.900	18.762	149.058	155.337	128.530	5,87	4,87	6,85
Avusturya	26.187	26.508	16.451	103.339	101.532	58.300	3,95	3,83	3,54
Kore	14.215	17.448	11.505	140.748	167.963	117.091	9,90	9,63	10,18
ABD	10.012	16.260	24.150	78.283	111.935	179.960	7,82	6,88	7,45
Kazakistan	17.462	15.582	8.505	15.850	28.946	9.259	0,91	1,86	1,09

Kaynak : <https://www.fao.org/faostat/en/#data/SCL>

Tablo 19: Dünyada Kiraz İhracatında Önde Gelen İlk 10 Ülke

Kiraz İhracatı	İhracat Miktarı (ton)			İhracat Değeri (000 S)			İhracat Fiyatı (S / kg)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Şili	232.055	335.516	396.525	1.594.769	1.678.031	2.026.714	6,87	5,00	5,11
Çin	16.508	238.375	237.261	849.194	1.074.303	1.288.060	51,44	4,51	5,43
Çin - Hong Kong	165.065	238.359	237.252	849.068	1.074.228	1.288.017	5,14	4,51	5,43
Türkiye	87.252	70.463	57.290	477.671	458.319	334.225	5,47	6,50	5,83
ABD	63.524	73.975	41.142	223.709	183.453	134.046	3,52	2,48	3,26
Azerbaycan	3.022	19.443	29.203	54.096	62.790	99.823	17,90	3,23	3,42
İspanya	18.537	40.696	25.588	66.408	147.229	95.766	3,58	3,62	3,74
Özbekistan	31.371	51.137	25.423	41.376	34.202	49.858	1,32	0,67	1,96
Yunanistan	3.048	26.944	23.658	74.939	57.555	49.648	24,59	2,14	2,10
Avusturya	18.954	20.787	12.683	73.352	79.312	44.237	3,87	3,82	3,49

Kaynak : <https://www.fao.org/faostat/en/#data/SCL>

FAO'nun 2022 verilerine göre, dünyada kiraz ticaretinde 4.245.919 metrik ton ile en büyük ithalatçı ülke olan Çin'in ardından 2. sırada 84.778 metrik ton ile Rusya gelmektedir.

Büyük üretimi olan ülkeler arasında ihracatta da ön planda olan Şili, neredeyse bütün üretimini ihraç eden ülke olarak 396.525 metrik ton ile birinci sıradadır. Türkiye önemli bir üretici olmasına rağmen, iç piyasadaki tüketiminin de oldukça yüksek olmasından dolayı, 57.290 metrik ton ile ihracatta 4. sırada yer almaktadır. Yunanistan ise 23.658 metrik ton ihracat ile ihracatta 9. sırada yer almaktadır.

2022 yılında, Yunanistan'da 85 bin metrik ton civarında kiraz üretimi gerçekleşmiş olup, bu miktarın 24 bin metrik tonu ihraç edilmiştir.

Yaban Mersini

Dünyada yaban mersini ihracatında ve ithalatında önde gelen ilk 10 ülke aşağıdaki gibidir:

Tablo 20: Dünyada Yaban Mersini İthalatında Önde Gelen İlk 10 Ülke

Yaban Mersini İthalatı	İthalat Miktarı (ton)			İthalat Değeri (000 \$)			İthalat Fiyatı (\$ / kg)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
ABD	219.049	259.210	297.981	1.328.123	1.691.748	1.875.631	6,06	6,53	6,29
Kanada	51.064	70.655	56.617	242.326	308.658	313.039	4,75	4,37	5,53
Almanya	54.821	41.406	51.755	374.244	282.945	299.875	6,83	6,83	5,79
Hollanda	16.449	19.970	25.990	117.796	149.681	166.278	7,16	7,50	6,40
Polonya	14.190	17.572	24.736	92.741	112.327	134.568	6,54	6,39	5,44
Fransa	11.015	13.199	13.601	63.138	85.024	72.005	5,73	6,44	5,29
İtalya	6.072	8.621	10.257	39.160	57.549	58.720	6,45	6,68	5,72
Avusturya	6.913	7.678	8.725	49.686	57.344	57.440	7,19	7,47	6,58
İngiltere	19.356	18.048	8.586	13.918	122.205	48.500	0,72	6,77	5,65
İspanya	6.576	3.905	6.181	36.662	21.012	28.745	5,58	5,38	4,65

Kaynak : <https://www.fao.org/faostat/en/#data/SCL>

Tablo 21: Dünyada Yaban Mersini İhracatında Önde Gelen İlk 10 Ülke

Yaban Mersini İhracatı	İhracat Miktarı (ton)			İhracat Değeri (000 \$)			İhracat Fiyatı (\$ / kg)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Fas	33.409	42.562	52.607	211.034	302.238	289.384	6,32	7,10	5,50
ABD	43.306	59.736	50.593	227.465	289.514	294.617	5,25	4,85	5,82
Hollanda	36.046	34.577	43.787	277.346	260.558	284.674	7,69	7,54	6,50
İspanya	40.475	36.663	4.245	259.525	250.218	227.723	6,41	6,82	53,64
Polonya	20.016	2.488	26.762	125.433	138.482	131.198	6,27	55,66	4,90
Kanada	26.965	25.597	8.587	91.187	99.812	18.709	3,38	3,90	2,18
Almanya	4.971	5.778	784	34.453	38.240	43.328	6,93	6,62	55,27
Portekiz	5.472	5.642	7.035	36.905	38.008	40.109	6,74	6,74	5,70
Fransa	5.129	4.375	4.346	37.524	36.236	28.996	7,32	8,28	6,67
İsveç	1.608	1.893	4.092	4.287	5.411	8.300	2,67	2,86	2,03

Kaynak : <https://www.fao.org/faostat/en/#data/SCL>

Yaban mersini ithalatı alanında, üretimde de olduğu gibi ABD 1. sırada bulunmaktadır. Tüketimi de en yüksek olan ülke olmasından dolayı hem üretimde hem de ithalatla dünyada 1.sırada yer almaktadır. Çok daha düşük tonajlarla sıralama Kanada, Almanya, İngiltere, Polonya, Fransa gibi ülkeler ile devam etmektedir.

Kiraz ve Yaban Mersini Üretiminde Önde Gelen Ülkeler

Tablo 22: Dünyada Kiraz Üretiminde Önde Gelen İlk 10 Ülke

Kiraz Üretimi	Üretim (ton)			Kiraz Üretimi	Hasat Yapılan Alan*		
	2020	2021	2022		2019	2020	2021
Türkiye	724.944	689.834	656.041	Türkiye	834.470	827.290	815.470
Şili	276.000	386.000	443.067	ABD	346.000	344.000	341.960
Özbekistan	185.068	213.600	216.867	Şili	383.920	396.450	489.610
ABD	294.930	345.730	21.019	Özbekistan	119.830	127.180	144.980
İspanya	82.130	125.810	11.607	İran	283.300	239.920	218.090
İtalya	104.380	93.030	10.791	İspanya	274.700	277.600	294.500
İran	147.909	119.779	10.539	İtalya	292.100	290.100	279.800
Yunanistan	93.740	80.970	8.505	Yunanistan	161.000	205.500	167.800
Polonya	51.300	59.100	766	Ukrayna	100.000	100.000	103.000
Suudi Arabistan	42.206	44.343	71.546	Polonya	89.700	104.000	97.000

Kaynak : <https://www.fao.org/faostat/en/#data/SCL>

*Hasat Yapılan Alan verisinde daha güncel veri bulunmamaktadır.

FAO verilerine göre dünyada kiraz üretiminde Türkiye 2022 yılında 656.041 metrik ton ile açık ara birinci sırada olup, ikinci sıradaki Şili'nin ise tonajı bunun %68'si kadardır. Yunanistan 2022 yılında 8.505 metrik ton ile 8. sırada gelmektedir. Kiraz üretimi hassas ve tamamen iklim koşullarına bağlı olduğu için, kiraz üretiminin büyük bir bölümü Akdeniz ülkeleri ve bu ekseninde ve iklim koşullarında bulunan diğer dünya ülkelerinde yapılabilmektedir.

Tablo 23: Dünyada Yaban Mersini Üretiminde Önde Gelen İlk 10 Ülke

Yaban Mersini Üretimi	Üretim (ton)			Yaban Mersini Üretimi	Hasat Yapılan Alan		
	2020	2021	2022		2020	2021	2022
ABD	315.520	345.960	317.150	ABD	47.308	48.198	46.539
Peru	179.305	228.160	292.584	Peru	13.421	17.077	21.899
Kanada	148.465	145.689	180.117	Kanada	39.736	41.932	42.216
Şili	128.619	127.000	122.512	Şili	18.375	18.216	17.822
İspanya	48.520	61.230	70.420	İspanya	4.210	4.570	4.810
Meksika	50.293	66.482	67.305	Meksika	4.610	5.833	5.887
Polonya	55.300	55.300	64.000	Polonya	9.700	10.700	11.400
Fas	34.000	43.000	30.250	Fas	7.233	9.135	6.418
Portekiz	15.420	17.140	19.050	Portekiz	2.490	2.590	2.620
Almanya	11.300	15.640	15.370	Almanya	3.290	3.360	3.400

Kaynak : <https://www.fao.org/faostat/en/#data/SCL>

Yaban mersini üretimi özellikle son 10 yılda oldukça hızlı büyümekte ve buna paralel olarak tüketimi de hızla artmaktadır. FAO verilerine göre yıllık 317.150 metrik ton üretimle açık ara en büyük üretici olan ABD'nin ardından Peru, Kanada, Şili ve İspanya gelmektedir.

Avrupa’da en büyük üretim ülkeleri İspanya (70.420 ton), Polonya (64.000 ton), Portekiz (19.050 ton) ve Almanya (15.370 ton) olmakla birlikte, son yıllarda Türkiye dahil farklı Avrupa ve Balkan ülkelerinde de üretime yönelik yatırımların arttığı gözlemlenmektedir. Yunanistan’da yaban mersini üretimine yönelik resmi bir veri bulunmamaktadır.

5. DEĞERLEME ANALİZİ

DCT Trading Dış Ticaret A.Ş.’nin sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- ii. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket’in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

1.Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

UDS’nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı aşağıda tanımlanmıştır:

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca, değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve / veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akımlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akımları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta - uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, şirketin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akımları baz alınarak ve şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

İşbu rapora konu değerlendirme çalışması kapsamında, 31.03.2024 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2024 - 2028 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılmış öngörülen nakit akımları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlemeye konu Şirket tarafından elde edilen nakit akımları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Makro Varsayımlar

Tablo 24 : Makro Varsayımlar

	2024 / 1.Ç	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
TÜFE Enflasyon (dönem sonu)*		%44,00	%30,00	%25,00	%22,00	%20,00
ABD TÜFE Enflasyon (dönem sonu)**		%2,90	%2,00	%2,10	%2,10	%2,10
USD / TRY (dönem sonu)*	32,38	38	42	45	48	51
USD / TRY (ortalama)*	30,96	33	40	44	47	50

(*) Orta Vadeli Plan öngörülleri ile uyumludur.

(**) Kaynak: IMF

Makro varsayımlarda Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Gelir Analizleri

Tablo 25 : Ürün Bazlı Hacimler

Hacim (kg)	2021	2022	2023	2024 / 1.Ç
1.Pamuk	121.738.791	44.113.850	31.458.559	14.180.910
1.1.Transit	34.552.018	22.926.258	6.878.589	4.104.806
1.1.1.Yunanistan	27.020.488	6.543.887	4.514.155	2.872.809
1.1.2.Türk Cumhuriyeti	7.531.530	15.452.089	1.293.508	352.441
1.1.3. Afrika-Brezilya- Amerika	-	930.282	1.070.926	879.536
1.2. Yurt Dışı	-	5.070.763	13.775.314	6.853.729
1.3. Yurt İçi	-	418.740	2.595.797	3.222.375
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	87.186.773	15.698.089	8.208.860	-
2.Kiraz	1.453.596	760.639	65.542	-
3.Yaban Mersini	-	1.911	9.016	-
4.Mısır	-	-	50.000.000	17.760.000
5.Pirinç	5.383.200	4.360.622	-	-
6.Üre	-	46.960	-	-

Hacim (kg)	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
1.Pamuk	104.695.265	134.072.115	166.036.569	195.311.790	205.077.380
1.1.Transit	27.225.783	40.101.634	51.674.493	65.282.110	68.546.215
1.1.1.Yunanistan	22.119.359	32.580.235	41.982.508	53.637.901	55.689.706
1.1.2.Türk Cumhuriyetleri	1.358.183	2.000.507	2.577.830	3.256.658	3.419.491
1.1.3.Afrika-Brezilya-Amerika	3.748.241	5.520.891	7.114.156	8.987.550	9.436.927
1.2.Yurt Dışı	27.550.627	33.418.911	40.670.815	46.242.716	48.554.852
1.3.Yurt İçi	12.978.984	15.743.508	19.159.849	21.784.748	22.873.985
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	36.939.870	44.808.063	54.531.412	62.002.216	65.102.327
2.Kiraz	800.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
3.Yaban Mersini	21.925	42.850	78.700	127.400	127.400
4.Mısır	25.000.000	27.000.000	29.160.000	31.492.800	34.012.224
5.Pirinç	-	-	-	-	-
6.Üre	-	-	-	-	-

Şirket, 4 ana kategoride pamuk satışı gerçekleştirmektedir. Bunlardan ilki transit satışlardır. Bu kategori, depolama yapılmadan al – sat yapılan pamuğu ifade etmekte olup, 2021 – 2023 döneminde toplam pamuk satış hacminin ortalama %34,1'ini oluşturmaktadır. 2024 – 2028 yılları arasındaki projeksiyon döneminde bu oranın ortalama %30,8 olması beklenmektedir. Şirket'ten alınan bilgiye göre; transit ticaret kapsamında satışı gerçekleştirilen pamukların yıllara sari olarak menşesinde değişim gözlenmektedir. 2021 yılında ağırlıklı olarak Yunan pamukları, 2022 yılında Türk Cumhuriyetleri pamukları ve 2023 yılında ise yine ağırlıklı olarak Yunan pamukları satılmıştır. İkinci kategori olan yurt dışı satışları ise 2021 – 2023 döneminde toplam pamuk satış hacminin ortalama %18,4'ünü oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın ortalama %24,6 olması beklenmektedir. Üçüncü kategori olan yurt içi pamuk satışları 2021 – 2023 döneminde toplam satış hacminin ortalama %3,1'ini oluşturmuştur. Projeksiyon döneminde bu oranın ortalama %11,6 olması beklenmektedir. Son kategori olan komisyon ve aracılık hizmeti ise, Şirket'in pamuğu stoklarına almadan, üretici veya tedarikçiyi müşteri ile ortak bir paydada buluşturarak, gerektiği yerde operasyonel süreçleri de yürüter ek veya destek vererek alım-satımın tamamlanmasını sağlama hizmetini kapsamakta olup 2021 – 2023 döneminde toplam pamuk satış hacminin ortalama %44,4'ünü oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın ortalama %33,0 olması beklenmektedir. Toplam pamuk satış tonajlarının, 2021 yılından 2022 yılına geçerken önemli ölçüde azalmasının sebebi ağırlıklı olarak komisyon ve aracılık hizmetinde yer alan tonajlarının azalmasıdır. Komisyon ve aracılık hizmeti tonajlarının azalmasının sebebi ise buradaki iş hacminin konjonktürel fırsatlara bağlı olmasından kaynaklanmakta olup projeksiyon döneminde lineer tahmin yapılmasının güçlüğü nedeniyle toplam pamuk satış hacmi içerisindeki ağırlığı daha muhafazakar tahmin edilmiştir. Şirket'in toplam pamuk satış hacmi 2021 – 2023 dönemindeki toplam satış hacminin ortalama %74,3'ünü oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın ortalama %83,7 olması beklenmektedir.

Yurt içi pamuk satışlarında 2023 yılında 2022 yılına nazaran ciddi bir tonaj artışı sağlandığı görülmektedir. 2023 yılının başında yaşanan ve Şirket'in önemli düzeyde satış yaptığı müşterilerinin de bulunduğu Adıyaman, Gaziantep ve Kahramanmaraş'taki üretim tesislerinin hasar görmelerine neden olan deprem talep tarafında daralmaya yol açmıştır. Fabrikaların yeniden üretime geçişi ile birlikte satışlar başlamış ancak beklenenin altında tonajlarla sonuçlanmıştır. Şirket bu gelişmeleri izleyerek 2023 yılında ihracat süreçlerine ağırlık vermiş ve ihracat hacmini %172 oranında artırmıştır.

2023 yıl sonunda Körfez bölgesinde başlayan savaş nedeniyle transit gemilerinin güvenlik endişesi nedeniyle Süveyş Kanalı'nı kullanamaması, Uzakdoğu pazarının Covid-19 sonrası toparlanamayıp navlun maliyetlerinin de artması nedeniyle 2024 yılında Avrupalı üreticilerin Türk tekstil sektörüne olan ilgisinin artıracığı beklenmektedir. Bu kapsamda da özellikle 2024 yılının son çeyreğinde yurt içi pamuk hasadı ile birlikte talebin artacağı öngörülmektedir.

Şirket bağlı ortaklıkları aracılığıyla kiraz ile yaban mersini üretim ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'ten alınan bilgiye göre, 2022 yılında kiraz tonajının bir önceki yıla kıyasla neredeyse yarıya yakın azalmasının sebebi 2022 yılının pandemi bitiş dönemi olması kaynaklı operasyonel giderlerde gerçekleşen artıştır. Şirket, tedarik zincirlerinin ciddi düzeyde etkilenmesine bağlı olarak tesisin çalıştırılması için kullanılan enerji, işçilik ve başta plastik ambalajlar olmak üzere sair tüketim materyallerinin birim maliyetlerinin çok hızlı yükseldiğini ifade etmiştir. Operasyonel giderlerdeki bu artışın kontrol altında tutulması amacıyla Şirket, tesisin daha düşük bir tonaj ile çalıştırılmasına karar vermiştir. 2023 yılında tonajın daha da düşmesi ise doğal olaylara bağlı olarak (hasat sezonunda yoğun yağmur ve dolu yağışı nedeniyle) ihracata konu edilebilecek nitelikte ürüne ulaşmak için önemli miktarda fire oranlarına katlanmak yerine, oluşacak zararın önüne geçilmesi amacıyla tesisin tam sezon çalıştırılmayıp, sezon bitmeden kapatılmasıdır. Kiraz satış hacmi 2021 – 2023 döneminde toplam satışlarının tonaj bazında ortalama %0,9'unu oluşturmaktadır. Şirket, artan talep ve arz tarafındaki kısıt dolayısıyla yaban mersini faaliyetlerini projeksiyon dönemi boyunca arttırmayı hedeflemektedir. Yaban mersini ise 2021 – 2023 döneminde %0,005'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın ortalama %0,04 olması beklenmektedir. Yaban mersininde oransal olarak benzer seviyenin korunmasında; fidelerin ağırlıklı olarak 2024 yılında dikilmiş olması nedeniyle alınacak ürün verimliliğinin ancak 5. yılında en yüksek tonaja gelecek olması etkili olmuştur.

Şirket pamuk ve bağlı ortaklıkları aracılığıyla gerçekleştirdiği kiraz ve yaban mersini faaliyetinin yanı sıra dönemsel olarak çıkan fırsatları değerlendirmiş; mısır, pirinç ve üre gibi farklı emtiaların ticaretini gerçekleştirmiştir. 2023 yılında toplam satış hacminin %61,3'ü kadar mısır satışı gerçekleştirmiştir. Projeksiyon döneminde de mısır satışlarını devam ettirmeyi planlamaktadır.

Tablo 26 : Ürün Bazlı Ortalama Birim Satış Fiyatları

USD / KG	2021	2022	2023	2024 / 1.Ç
1.1.Transit	2,30	2,54	2,03	1,37
1.1.1.Yunanistan	2,26	2,56	1,79	1,12
1.1.2.Türk Cumhuriyetleri	2,45	2,48	1,94	1,99
1.1.3.Afrika-Brezilya-Amerika	-	3,43	3,14	1,92
1.2.Yurt Dışı	-	2,56	1,80	1,64
1.3.Yurt İçi	-	3,65	1,46	1,73
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	0,01	0,02	0,01	-
2.Kiraz	2,24	2,21	2,19	-
3.Yaban Mersini	-	-	8,83	-
4.Mısır	-	-	0,16	0,16
5.Pirinç	0,65	0,71	-	-
6.Üre	-	1,06	-	-

USD / KG	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
1.1.Transit	2,04	1,99	2,03	2,08	2,12
1.1.1.Yunanistan	1,90	1,86	1,90	1,94	1,98
1.1.2.Türk Cumhuriyetleri	1,99	1,94	1,99	2,03	2,07
1.1.3.Afrika-Brezilya-Amerika	2,03	2,79	2,84	2,90	2,96
1.2.Yurt Dışı	1,85	1,81	1,83	1,89	1,93
1.3.Yurt İçi	2,09	2,04	2,05	2,13	2,17
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
2.Kiraz	2,25	2,30	2,34	2,39	2,44
3.Yaban Mersini	9,08	9,27	9,46	9,66	9,86
4.Mısır	0,18	0,19	0,20	0,20	0,20
5.Pirinç	-	-	-	-	-
6.Üre	-	-	-	-	-

Projeksiyon dönemi için pamuk ortalama birim satış fiyatları tahmin edilirken; öncelikle ICE’de işlem gören vadeli kontratların 2024 (Mayıs, Temmuz ve Aralık ayları) ve 2025 (Mart, Mayıs, Temmuz ve Aralık ayları) ortalama birim satış fiyatları kilogram birimi için hesaplanmıştır. 2021 – 2023 döneminde ve 2024 ilk çeyrekte komisyon ve aracılık hizmetleri hariç, diğer pamuk alt kırılımlarının gerçekleşen ortalama birim satış fiyatlarının yine aynı dönemdeki ICE vadeli kontratları ile olan ilişkisi incelenmiş ve bu ilişkinin projeksiyon dönemi boyunca korunacağı varsayılmıştır. Bu doğrultuda komisyon ve aracılık hizmetleri hariç her bir pamuk alt kategorisi için 2024 ve 2025 yılı pamuk ortalama birim satış fiyatları hesaplanmıştır. Devam eden projeksiyon döneminde ise ABD TÜFE enflasyonu oranında artırılmıştır. Şirket’in projeksiyon dönemindeki komisyon ve aracılık hizmetleri ortalama birim satış fiyatları, 2021 – 2023 yılı gerçekleşen ortalama birim satış fiyatlarının ABD TÜFE enflasyonu oranında artırılmasıyla hesaplanmıştır.

Şirket’in projeksiyon dönemindeki kiraz ve yaban mersini ortalama birim satış fiyatları, 2023 yılı gerçekleşen ortalama birim satış fiyatlarının ABD TÜFE enflasyonu oranında artırılmasıyla hesaplanmıştır.

Projeksiyon dönemi için mısır ortalama birim satış fiyatı tahmin edilirken; öncelikle CBOT’de işlem gören vadeli kontratların 2024 (Mayıs, Temmuz ve Aralık ayları) ve 2025 (Mart, Mayıs, Temmuz ve Aralık ayı) ortalama birim satış fiyatları kilogram birimi için hesaplanmıştır. 2021 - 2023 döneminde gerçekleşen ortalama birim satış fiyatlarının yine aynı dönemdeki CBOT vadeli kontratları ile olan ilişkisi incelenmiş ve bu ilişkinin projeksiyon dönemi boyunca korunacağı varsayılmıştır. Bu doğrultuda 2024 ve 2025 yılı mısır ortalama birim satış fiyatları hesaplanmıştır. Devam eden projeksiyon döneminde ise ABD TÜFE enflasyonu oranında artırılmıştır.

Tablo 27: Net Satışlar

USD	2021	2022	2023	2024 / 1.Ç
1.Pamuk	80.307.341	73.048.937	42.626.401	22.473.572
1.1.Transit	79.481.578	58.302.267	13.949.113	5.612.333
1.1.1.Yunanistan	61.031.096	16.748.265	8.079.093	3.224.068
1.1.2.Türk Cumhuriyetleri	18.450.482	38.360.291	2.505.616	701.358
1.1.3.Afrika-Brezilya-Amerika	-	3.193.711	3.364.404	1.686.907
1.2.Yurt Dışı	-	12.975.468	24.767.964	11.274.128
1.3.Yurt İçi	-	1.529.563	3.794.615	5.587.111
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	825.763	241.638	114.710	-
2.Kiraz	3.258.618	1.681.654	143.324	-
3.Yaban Mersini	-	-	79.593	-
4.Mısır	-	-	8.103.815	2.825.088
5.Pirinç	-	-	-	-
6.Üre	-	-	-	-
Toplam Net Satışlar	83.565.959	74.730.591	50.953.133	25.298.659

USD	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
1.Pamuk	134.187.453	173.025.404	220.830.215	269.907.143	289.353.953
1.1.Transit	55.528.218	79.848.972	105.053.187	135.504.254	145.267.336
1.1.1.Yunanistan	42.129.095	60.581.179	79.703.543	102.806.678	110.213.899
1.1.2.Türk Cumhuriyetleri	2.705.377	3.890.303	5.118.272	6.601.871	7.077.536
1.1.3.Afrika-Brezilya-Amerika	10.693.746	15.377.489	20.231.372	26.095.705	27.975.901
1.2.Yurt Dışı	51.051.060	60.456.008	75.120.037	87.205.123	93.488.252
1.3.Yurt İçi	27.116.083	32.111.579	39.900.468	46.319.535	49.656.858
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	492.091	608.845	756.524	878.231	941.508
2.Kiraz	1.800.133	2.295.170	2.343.368	2.392.579	2.442.823
3.Yaban Mersini	199.166	397.034	744.521	1.230.545	1.256.386
4.Mısır	4.425.033	5.194.710	5.728.102	6.316.264	6.964.818
5.Pirinç	-	-	-	-	-
6.Üre	-	-	-	-	-
Toplam Net Satışlar	140.611.785	180.912.317	229.646.207	279.846.531	300.017.980

2021 – 2023 döneminde pamuk grubu net satışları, toplam net satışların ortalama %92,5'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde pamuk grubu net satışlarının yıllık bileşik %46,7 büyüme ile toplam net satışların ortalama %96,0'sını oluşturacağı varsayılmıştır. 2021 – 2023 döneminde transit pamuk net satışları, toplam pamuk net satışların ortalama %70,5'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %47,1 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür. 2021 – 2023 döneminde yurt dışı pamuk net satışları, toplam pamuk net satışların ortalama %25,3'ünü oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %34,3 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür. 2021 – 2023 döneminde yurt içi pamuk net satışları, toplam pamuk net satışların ortalama %3,7'sini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %18,2 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür. 2021 – 2023 döneminde komisyon ve aracılık net satışları, toplam pamuk net satışların ortalama %0,5'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %0,3 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür.

2021 – 2023 döneminde kiraz net satışları, toplam net satışların ortalama %2,1'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde kiraz net satışları yıllık bileşik %76,3 büyüme ile toplam net satışların ortalama %1'ini oluşturacağı varsayılmıştır.

2021 – 2023 döneminde yaban mersini net satışları, toplam net satışların ortalama %0,05'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde yaban mersini net satışları yıllık bileşik %73,6 büyüme ile toplam net satışların ortalama %0,3'ünü oluşturacağı varsayılmıştır.

2023 yılı mısır net satışları, toplam net satışların ortalama %15,9'unu oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde mısır net satışları toplam net satışların ortalama %2,6'sını oluşturacağı varsayılmıştır.

Şirket'in 2024 yılı 1. Çeyrekte yapmış olduğu iş bağlantıları, Şirket'in gelirlerinin dönemsellik gereği yılın son çeyreğinde arttığı, Şirket'in girdiği yeni pazarlar dikkate alındığında Şirket'in hasılatının artacağı ön görülmektedir.

Tablo 28: Ürün Bazlı Ortalama Birim Maliyet

USD / KG	2021	2022	2023	2024 / 1.Ç
1.1.Transit	2,16	2,51	2,54	2,37
1.2. Yurt Dışı	-	2,13	1,58	1,40
1.3. Yurt İçi	-	2,87	1,44	1,60
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	-	-	-	-
2.Kiraz	1,97	1,38	1,87	-
3.Yaban Mersini	-	-	4,95	-
4.Mısır	-	-	0,14	0,15
5.Pirinç	0,61	0,35	-	-
6.Üre	-	0,80	-	-

USD / KG	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
1.1.Transit	1,97	1,92	1,96	2,00	2,04
1.2. Yurt Dışı	1,58	1,55	1,58	1,61	1,65
1.3. Yurt İçi	1,85	1,81	1,85	1,89	1,93
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	-	-	-	-	-
2.Kiraz	1,92	1,96	2,00	2,05	2,09
3.Yaban Mersini	5,09	5,20	5,30	5,42	5,53
4.Mısır	0,14	0,14	0,15	0,15	0,15
5.Pirinç	-	-	-	-	-
6.Üre	-	-	-	-	-

Projeksiyon dönemi için pamuk ortalama birim maliyetleri tahmin edilirken; 2021 – 2023 döneminde gerçekleşen ortalama brüt karlılık seviyelerinin korunacağı varsayılmıştır. Bu bağlamda projeksiyon dönemi için hesaplanan birim satış fiyatları ile 2021 – 2023 ortalama brüt karlılık seviyeleri kullanılarak projeksiyon dönemindeki ortalama birim maliyetler hesaplanmıştır. Şirket'in projeksiyon dönemindeki kiraz, yaban mersini ve mısır ortalama birim maliyetleri, 2023 yılı gerçekleşen ortalama birim maliyetleri ABD TÜFE enflasyonu oranında artırılmasıyla hesaplanmıştır.

Tablo 29: Satışların Maliyeti

USD	2021	2022	2023	2024 / 1.Ç
1.Pamuk	74.698.393	68.332.568	39.247.430	19.302.129
1.1.Transit	74.698.393	56.344.358	13.729.681	4.550.301
1.2.Yurt Dışı	-	10.785.492	21.768.954	9.591.346
1.3.Yurt İçi	-	1.202.718	3.748.795	5.160.481
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	-	-	-	-
2.Kiraz	2.860.676	1.046.258	122.563	-
3.Yaban Mersini	-	-	44.629	-
4.Mısır	-	-	6.824.265	2.653.357
5.Pirinç	3.309.878	1.534.157	-	-
6.Üre	-	37.568	-	9.591.346
Toplam Satışların Maliyeti	80.868.947	70.950.551	46.238.887	21.955.486

USD	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
1.Pamuk	121.208.961	157.115.548	200.848.302	246.216.042	263.955.907
1.1.Transit	53.501.572	76.934.677	101.218.999	130.558.675	139.965.428
1.2.Yurt Dışı	43.652.168	51.694.046	64.232.799	74.566.378	79.938.886
1.3.Yurt İçi	24.055.221	28.486.826	35.396.505	41.090.988	44.051.594
1.4.Komisyon ve Aracılık Hizmeti	-	-	-	-	-
2.Kiraz	1.539.377	1.962.706	2.003.923	2.046.005	2.088.971
3.Yaban Mersini	111.676	222.623	417.464	689.985	704.475
4.Mısır	3.511.084	3.867.811	4.264.957	4.702.883	5.185.775
5.Pirinç	-	-	-	-	-
6.Üre	-	-	-	-	-
Toplam Satışların Maliyeti	126.371.098	163.168.687	207.534.646	253.654.915	271.935.129

2021 – 2023 döneminde pamuk grubu satışların maliyetleri, toplam satışların maliyetlerinin ortalama %91,2'sini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %96,6 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür. 2021 – 2023 döneminde transit pamuk satışlarının maliyeti, toplam pamuk satışlarının maliyetinin ortalama %72,5'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %49,9 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür. 2021 – 2023 döneminde yurt dışı pamuk satışlarının maliyeti, toplam pamuk satışlarının maliyetinin ortalama %23,7'sini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %32,3 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür. 2021 – 2023 döneminde yurt içi pamuk satışlarının maliyeti, toplam pamuk satışlarının maliyetinin ortalama %3,8'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %17,8 olarak gerçekleşeceği ön görülmüştür. Şirket komisyon ve aracılık hizmetlerinde herhangi bir maliyete katlanmamaktadır.

2021 – 2023 döneminde kiraz satışlarının maliyeti, toplam satışların maliyetinin ortalama %1,8'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %1,0 olacağı varsayılmıştır.

2021 – 2023 döneminde yaban mersini satışlarının maliyeti, toplam satışların maliyetinin ortalama %0,03'ünü oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın %0,2 olacağı varsayılmıştır.

2023 yılı mısır satışlarının maliyeti, toplam satışların maliyetinin ortalama %14,8'ni oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde bu oranın ortalama %2,2 olacağı varsayılmıştır.

Şirket'in projeksiyon döneminde net satışlarının artmasına paralel olarak satışların maliyeti kaleminin de artacağı öngörülmüştür. Dönemselliğin de etkisiyle net satışların artmasına bağlı olarak satışların maliyeti de yıl sonuna doğru artacağı tahmin edilmektedir.

Tablo 30: Brüt Karlılık

USD	2021	2022	2023	2024 / 1.Ç
Net Satışlar	83.565.959	74.730.591	50.953.133	25.298.659
Satışların Maliyeti (-)	80.868.947	70.950.551	46.238.887	21.955.486
Brüt Kar	2.697.012	3.780.040	4.714.246	3.343.173
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%3,23</i>	<i>%5,06</i>	<i>%9,25</i>	<i>%13,21</i>

USD	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Net Satışlar	140.611.785	180.912.317	229.646.207	279.846.531	300.017.980
Satışların Maliyeti (-)	126.371.098	163.168.687	207.534.646	253.654.915	271.935.129
Brüt Kar	14.240.687	17.743.630	22.111.561	26.191.616	28.082.852
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%10,13</i>	<i>%9,81</i>	<i>%9,63</i>	<i>%9,36</i>	<i>%9,36</i>

2021 – 2023 yılları ve 2024 ilk çeyrek dönemi ortalaması %7,69 olan brüt kar marjının, projeksiyon döneminde ortalama %9,66 seviyelerinde olacağı tahmin edilmiştir.

Tablo 31: Faaliyet Giderleri

USD	2024/1.Ç*	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Net Satışlar	26.157.961	140.611.785	180.912.317	229.646.207	279.846.531	300.017.980
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	899.148	1.961.464	2.523.636	3.203.449	3.903.719	4.185.100
<i>Satışlara Oranı</i>	<i>%3,4</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>
Genel Yönetim Giderleri (-)	342.425	1.596.752	2.054.394	2.607.804	3.177.866	3.406.928
<i>Satışlara Oranı</i>	<i>%1,3</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>
Toplam**	1.241.573	3.558.215	4.578.030	5.811.253	7.081.585	7.592.028

* 2024 ilk çeyrekteki TL tutarlar 01.01.2024 – 31.03.2024 USD/ TRY ortalama kuru ile USD'ye çevrilmiştir.

** Şirket'in faaliyet giderleri altındaki esas faaliyetlerden diğer gelir / gider kalemlerinin projeksiyon döneminde lineer tahmininin yapılamaması sebebiyle hesaplama dahil edilmemiştir.

2021 – 2023 dönemi ve 2024 ilk çeyrekteki Şirket'in pazarlama satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinin net satışlar ile olan ilişkisi incelenmiştir. Şirket'in 2021, 2022, 2023 yılları ve 2024 ilk çeyrekteki pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranı sırasıyla %0,8, %0,6, %0,8 ve %3,4 olup bu dönemlerin ortalaması %1,4 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 2021, 2022, 2023 yılları ve 2024 ilk çeyrekteki genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı sırasıyla %0,6, %0,9, %1,8 ve %1,3 olup bu dönemlerin ortalaması %1,1 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu oranların korunacağı varsayılmıştır.

Tablo 32: Yatırımlar

USD	2024 / 1.Ç*	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Net Satışlar	26.157.961	140.611.785	180.912.317	229.646.207	279.846.531	300.017.980
Yenileme Bakım Onarım Yatırımları	135.175	578.447	744.235	944.716	1.151.229	1.234.210
<i>Satışlara Oranı</i>	<i>0.5%</i>	<i>0.4%</i>	<i>0.4%</i>	<i>0.4%</i>	<i>0.4%</i>	<i>0.4%</i>

* 2024 ilk çeyrekteki TL tutarlar 01.01.2024 – 31.03.2024 USD/ TRY ortalama kuru ile USD'ye çevrilmiştir.

2021 – 2023 dönemi ve 2024 ilk çeyrekteki Şirket'in yenileme, bakım ve onarım yatırımlarının net satışlar ile olan ilişkisi incelenmiştir. Şirket'in 2021 – 2023 yılları ve 2024 ilk çeyrekteki yenileme bakım onarım giderlerinin net satışlara oranı sırasıyla %0,6, %0,3, %0,1 ve %0,5 olup bu dönemlerin ortalaması %0,4 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu %0,4 oranının korunacağı varsayılmıştır.

Tablo 33: Amortisman ve İtfa Payları

USD	2024 /1.Ç*	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
26.157.961	26.157.961	140.611.785	180.912.317	229.646.207	279.846.531	300.017.980
Toplam Amortisman ve İtfa Payları	112.921	657.119	845.455	1.073.202	1.307.802	1.402.069
<i>Satışlara Oranı</i>	<i>%0,4</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,5%</i>

* 2024 ilk çeyrekteki TL tutarlar 01.01.2024 – 31.03.2024 USD/ TRY ortalama kuru ile USD'ye çevrilmiştir.

2021 – 2023 dönemi ve 2024 ilk çeyrekteki Şirket'in amortisman ve itfa paylarının net satışlar ile olan ilişkisi incelenmiştir. Şirket'in 2021 – 2023 yılları ve 2024 ilk çeyrekteki amortisman ve itfa paylarının net satışlara oranı sırasıyla %0,3, %0,4 , %0,8 ve %0,4 olup bu dönemlerin ortalaması %0,5 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu %0,5 oranının korunacağı varsayılmıştır.

Tablo 34: İşletme Sermayesi İhtiyacı

USD	2023	2024 / 1.Ç*	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Nakit Dışı Net İşletme Sermayesi	14.970.563	6.110.513	39.197.530	47.709.820	57.106.502	65.379.255	65.577.667
<i>İşletme Sermayesi / Net Satışlar</i>	<i>%29,4</i>	<i>%24,2</i>	<i>%27,9</i>	<i>%26,4</i>	<i>%24,9</i>	<i>%23,4</i>	<i>%21,9</i>
İşletme Sermayesi Değişimi		3.471.519	24.226.967	8.512.290	9.396.682	8.272.752	198.412

* 2024 ilk çeyrekteki TL tutarlar 01.01.2024 – 31.03.2024 USD/ TRY dönem sonu kuru ile USD'ye çevrilmiştir.

Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacı tahmin edilirken 2021 – 2023 dönemi ve 2024 ilk çeyrekteki nakit dışı dönen varlıkları ile faiz yükü olmayan kısa vadeli yükümlülükleri incelenmiştir. 2023 yıl sonunda %29,4 olan bu oran, projeksiyon dönemi sonuna kadar tedrici olarak 2021 – 2024/01 dönemi ortalaması olan %17,3 oranına ihtiyatlı kalmak adına 8 yılda yakınsayacağı varsayılmıştır. Bu bağlamda net işletme sermayesinin net satışlara olan oranının projeksiyon dönemi ortalaması %24,9 olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılından 2024 yılına geçerken önemli ölçüde hasılat artışı olacağı için net işletme sermayesi ihtiyacının da buna bağlı olarak yüksek seyredeceği öngörülmüştür.

Tablo 35: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Risksiz Faiz Oranı	%7,8	%7,8	%7,8	%7,8	%7,8
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0
Ek Risk Primi	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0
Özkaynak Maliyeti	%19,8	%19,8	%19,8	%19,8	%19,8
Kaldıraç Oranı	%35,6	%38,6	%41,6	%44,6	%47,6
Borçlanma Maliyeti	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8
Finansal Vergi Oranı	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%25,0
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	%9,8	%9,8	%9,8	%9,8	%9,6
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%16,2	%15,9	%15,6	%15,3	%14,9

- 2024 yılı risksiz getiri oranı için referans olarak Türkiye 10 yıl vadeli USD cinsi devlet tahvili getiri oranı kullanılmış (Bloomberg Terminali "GTUSDTR10Y Govt" Sembolü), projeksiyon dönemi boyunca sabit bırakılmıştır.
- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan, istatistiki olarak paya özgü standart beta hesabı yapılamamaktadır. Buna bağlı olarak değerlendirme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.

- Dünya emtia pazarında küresel savaş ve çatışmalar (Rusya – Ukrayna) sebebiyle yaşanan lojistik sorunlar, (Süveyş Kanalı geçişinde problemlerin var olması, vb.), ticaret savaşlarından kaynaklı arz ve tedarik zincirinde yaşanan aksama ve belirsizlikler, yaklaşan önemli nitelikteki politik olaylar (ABD seçimleri, Fransa’da yeni hükümet kuruluşu, vb.), İsrail - Gazze çatışmasının ortaya çıkardığı küresel kutuplaşmadan kaynaklı politik risklerin bölgemizde yarattığı sıkıntılar, likiditenin daralmasından kaynaklı olarak ticari işlemlerin kar marjında yaşanan yüksek volatilité ile işlem hacimlerinde yaşanan daralmalar ve Çin - Tayvan geriliminden kaynaklı olarak ortaya çıkan Çin’e yönelik ticaret ambargolarının etkileri nedeniyle ek risk primi %5,0 olarak kullanılmıştır.
- Şirket’in 31.03.2024 tarihli finansal tabloları itibarıyla finansal kaldıraç¹ %35,6 olarak hesaplanmış ve Şirket’ten alınan bilgiler doğrultusunda hedef kaldıraç oranının %47,6 seviyelerine geleceği tahmin edilmiştir.
- Halka açık şirketler için kurumlar vergisi avantajı süresi 5 yıl olup, bu süre bitimi sonrasında normal kurumlar vergisi oranı kullanılacaktır. 2028 yılında kullanılan kurumlar vergisi oranı sonsuza giden değeri etkilediği için, değerlemede muhafazakar kalmak amacıyla 2028 yılı kurumlar vergisi oranı %25 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Borçlanma maliyeti, Şirket’e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurulup risksiz getiri oranı üzerine 500 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.

Tablo 36: İndirgenmiş Nakit Akımları

USD	31.03.2024 - 31.12.2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	115.313.125	180.912.317	229.646.207	279.846.531	300.017.980	
Satışların Maliyeti (-)	104.415.612	163.168.687	207.534.646	253.654.915	271.935.129	
Brüt Kar	10.897.513	17.743.630	22.111.561	26.191.616	28.082.852	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%9,45</i>	<i>%9,81</i>	<i>%9,63</i>	<i>%9,36</i>	<i>%9,36</i>	
Faaliyet Gideri (-)	2.316.642	4.578.030	5.811.253	7.081.585	7.592.028	
FVÖK	8.580.871	13.165.600	16.300.308	19.110.031	20.490.824	
Amortisman	544.198	845.455	1.073.202	1.307.802	1.402.069	
FAVÖK	9.125.069	14.011.054	17.373.510	20.417.834	21.892.893	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>%7,44</i>	<i>%7,28</i>	<i>%7,10</i>	<i>%6,83</i>	<i>%6,83</i>	
Vergi (-)	1.973.600	3.028.088	3.749.071	4.395.307	5.122.706	
NİS Değişimi	20.755.447	8.512.290	9.396.682	8.272.752	198.412	
Yatırımlar	443.272	744.235	944.716	1.151.229	1.234.210	
Serbest Nakit Akımı	(14.047.250)	1.726.441	3.283.041	6.598.545	15.337.564	121.011.884
AOSM	<i>%16,2</i>	<i>%15,9</i>	<i>%15,6</i>	<i>%15,3</i>	<i>%14,9</i>	<i>%14,9</i>
Dönem	0,38	1,38	2,38	3,38	4,38	4,38
İskonto Faktörü	0,95	0,83	0,72	0,62	0,54	0,54
İndirgenmiş Nakit Akımları	(13.276.380)	1.432.201	2.352.008	4.092.992	8.262.884	65.193.351

¹ [Finansal Borçlar / (Özkaynaklar + Finansal Borçlar)] formülasyonu ile finansal kaldıraç hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	2.863.706
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%2.0
İndirgenmiş Devam Eden Değer	65.193.351
Firma Değeri (31.03.2024 - USD)	68.057.057
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	2.389.910
- Finansal Borçlar	5.181.908
Özkaynak Değeri (31.03.2024 - USD)	65.265.058
Özkaynak Değeri (22.05.2024 - USD)	66.965.070
22.05.2024 USD / TRY Kuru	32,15
Özkaynak Değeri (22.05.2024 - TL)	2.153.251.776

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki özsermaye değeri 65.265.058 USD olarak hesaplanmıştır. 31.03.2024 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 22.05.2024 tarihindeki karşılığına 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve 22.05.2024 tarihli TCMB USD / TRY alış satış ortalama kuru ile çevrilerek özsermaye değeri 2.153.251.776 TL olarak hesaplanmıştır.

2.Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar Yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşımda UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerleme kapsamında kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde Şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanılmasındaki en büyük zorluk, bire bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır. Çarpan analizi yönteminde kullanılan başlıca değerleme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
- Firma Değeri / Net Satışlar (FD / Net Satışlar)
- Fiyat / Kazanç (F / K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

Pazar yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Pazar yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların / değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş baz değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Pazar yaklaşımında kullanılan çarpanlar 22.05.2024 tarihli veriler olup; kaynak olarak Bloomberg kullanılmıştır.

Bu değerleme çalışmasında Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile Şirket'in halka arz sonrasında dahil olacağı öngörülen endeks olan BİST Ticaret şirketleri incelenmiştir.

Pazar yaklaşımında FD / FAVÖK ve FD / Net Satışlar çarpanları kullanılmıştır.

FD / FAVÖK çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile FAVÖK'ün bölünmesi sonucunda elde edilen göstergedir. Bloombergten alınan şirketlerin FAVÖK verileri kendi ülke muhasebe standartları uyarınca hazırlanan finansal verileri dikkate alınarak hesaplanmaktadır. İlgili çarpan, emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi ve ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırarak şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılması sebebiyle değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

FD / Net Satışlar çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile net satışlarının bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarının dikkate alınması sebebiyle tercih edilmiştir.

F / K çarpanı, benzer şirketlerin pay başına fiyatının pay başına net karına bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan, örneklem içerisinde farklı ülkelerin yer alması, bu ülkelerde farklı vergi ve teşvik uygulamaların olması sebebiyle değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

PD / DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değerlerinin defter değerlerine bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan, örneklem içerisindeki ülkelere ve şirketlere göre vergi, temettü, borçlanma politikalarının ve büyüme evrelerinin farklılık göstermesinin özkaynaklar üzerindeki etkileri nedeniyle uygun bir gösterge olmayacağı değerlendirilerek değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Çarpanın belirlenmesi sonrasında üç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubu medyanın yarısı ve iki katı kadar olan değerler sırasıyla alt sınır ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dahil edilmemiştir.

Tablo 37: Değerlemede Kullanılan Finansal Veriler

Özet Finansallar	2024 T (USD)
Net Satışlar	140.611.785
FAVÖK	11.339.590

Şirket'in önemli düzeyde satış yaptığı müşterilerinin de bulunduğu Adıyaman, Gaziantep ve Kahramanmaraş'taki üretim tesislerinin yaşanan doğal afet sebebiyle hasar görmesi ve 2023 yıl sonunda Körfez bölgesinde başlayan savaş sonucu transit gemilerinin güvenlik endişesi nedeniyle Süveyş Kanalı'nı kullanamaması gibi faktörlerden dolayı 2023 yılı FAVÖK ve net satış tutarları olumsuz yönde etkilenmiş olup, Şirket'in Çin, Endonezya ve Vietnam gibi yeni pazarlara girmesi ile yukarıda bahsedilen olumsuz etkilerin ortadan kalması nedeniyle Şirket'in 2024 yılı için tahmin edilen FAVÖK ve net satış tutarları değerlendirme baz olarak kullanılmıştır.

2.1. Benzer Şirketler

Bu değerlendirme çalışmasında Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler incelenmiş olup, yurt içinden Grinturk Tarım A.Ş. çarpan grubuna dahil edilmiştir. Fakat uç değer elemesinde elenmiştir.

Tablo 38: Benzer Şirketler*

Şirket Kodu	Şirket Adı	Ülke	FD / FAVÖK	FD / Satış
HTM VN	Hanoi Trade Corp.	Vietnam	828,82	7,93
CEKA IJ	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	Endonezya	2,68	0,08
PIS VN	Pisico Binh Dinh Corp Jsc	Vietnam	11,39	0,71
SJI VN	Hung Hau Agricultural Corp.	Vietnam	13,25	0,72
WAPO IJ	Wahana Pronatural Tbk Pt	Endonezya	29,4	0,23
PSDN IJ	Prasidha Aneka Niaga Tbk Pt	Endonezya	0,7	0,46
CDPI IN	Chandra Prabhu Intl Ltd.	Hindistan		
AGM VN	An Giang Import-Export Co.	Vietnam		
SELL IN	Sellwin Traders Ltd.	Hindistan	17,13	0,48
SVJL IN	S. V. J. Enterprises Ltd.	Hindistan		
GREI GG	Grapefruit Jsc	Gürcistan		
AGCO IN	Agrimony Commodities Ltd.	Hindistan		
MAYURBHA IN	Mayurbhanj Trades And Agenci	Hindistan		
AOPLC BD	Agro Organica Plc	Bangladeş		
SEA SK	Donau Farm Semat A.S.	Slovakya		0,97
600251 CH	Xinjiang Guannong Co L-A	Çin		1,97
IFAP EY	Intl Agricultural Products	Mısır	11,71	0,9
600313 CH	Zhongnongfa Seed Industry-A	Çin	19,77	1,01
LNA1L LH	Linas Agro Group Ab	Litvanya		
GRTRK TI	Grainturk Tarım A.Ş.	Türkiye		3,91
ALPHAX TB	Alpha Divisions Pcl	Tayland		34,11
NAM AU	Namoi Cotton Ltd.	Avustralya	8,52	0,69
SAEL IN	Sakuma Exports Ltd.	Hindistan	15,28	0,17
PGCRL IN	Pearl Green Clubs and Resort	Hindistan		2,44
TINNA IN	Tinna Trade Ltd.	Hindistan	232,56	4,36
Medyan			14,27	0,90
Uç Değerlerden Arındırılmış Medyan			13,25	0,72

* Faaliyetler bazında Şirket açıklamaları ekte bulunmaktadır.

Benzer şirketler grubunda 25 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK değeri 14,27, FD / Satış değeri 0,90 olarak hesaplanmıştır. Medyanın yarısı alt sınır (FD / FAVÖK için 7,1 iken, FD / Satış için 0,5), iki katı ise üst sınır (FD / FAVÖK için 28,5 iken, FD / Satış için 1,8) olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda eliminasyon sonrası FD / FAVÖK çarpanı 13,25, FD / Satış çarpanı 0,72 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 39: Benzer Şirketlerin Ağırlıklı Değeri

Çarpanlar	Katsayı	Baz Değer (USD)*	Değer (USD)**	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)
FD/FAVÖK	13,25	11.339.590	147.457.569	50%	73.728.785
FD/Satış	0,72	140.611.785	97.745.427	50%	48.872.714
Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)					122.601.498
Toplam Ağırlıklı Değer (22.05.2024)					109.800.412

*2023 yılında küresel çapta yaşanan emtia krizi ve Şirket'in operasyonlarının devam ettiği bölgelerde yaşanan doğal afetlerden kaynaklı 2023 yılı FAVÖK ve Net Satış tutarları kullanılmamıştır. Şirket'in 2024 yılı FAVÖK ve Net Satış tutarları baz alınmıştır.

** 2024 / 01 dönemi net borç tutarı 90.408.828 TL'dir. Bu tutar 31.03.2024 USD / TRY dönem sonu kuru (32,38) ile 2.791.999 USD olarak hesaplanmıştır. Bu net borç tutarı FD / FAVÖK ve FD / Satış ile hesaplanan firma değerlerinden Özkaynak değerlerine ulaşabilmek için çıkarılmıştır.

Benzer şirketlerin çarpan analizinde kullanılan FAVÖK ve net satış tutarları 2024 yılı kapanış tahminleri olması sebebiyle elde edilen bu ağırlıklı değer (122.601.498 USD), 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak değerlendirme tarihi olan 22.05.2024'e indirgenerek 109.800.412 USD olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan bu değer 22.05.2024 USD / TRY alış – satış ortalama kuru (32,15) ile TL'ye çevrilmiştir. Benzer şirketlerin ağırlıklı değeri 3.530.615.793 TL olarak hesaplanmıştır.

2.2. BİST Ticaret Şirketleri

Tablo 40: BİST Ticaret Şirketleri

Şirket Kodu	FD / FAVÖK	FD / Net Satış
ARZUM	6,23	0,67
BIMAS	22,53	0,94
BİZİM	0	0,1
CRFSA	22,27	0,46
DOAS	2,74	0,45
EBEBK	10,5	0,67
GENİL	18,35	2,34
GMTAS	6,65	0,66
GRTRK	22,3	3,93
İNTEM	16,92	4,64
KIMMR	5,63	0,5
MAVİ	7,34	1,36
MEPET	5,25	0,36
MGROS	26,98	0,48
MİPAZ	0	0
PSDTC	66,32	17,38
SANKO	0	0,63
SELEC	5,99	0,3
SUWEN	11,3	2,47
SOKM	10,69	0,31
TKNSA	6,89	0,15
TGSAS	23,97	9,31
VAKKO	8,2	1,9
Medyan	8,20	0,66
Uç Değerlerden Arındırılmış Medyan	7,12	0,63

BİST Ticaret şirketleri grubunda 23 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK değeri 8,20, FD / Satış değeri 0,66 olarak hesaplanmıştır. Medyanın yarısı alt sınır (FD / FAVÖK için 4,1 ike FD / Satış için 0,3), iki katı ise üst sınır (FD / FAVÖK için 16,4 iken FD / Satış için 1,3) olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda eliminasyon sonrası FD / FAVÖK çarpanı 7,12 ve FD / Satış çarpanı 0,63 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 41: BİST Ticaret Şirketlerinin Ağırlıklı Değeri

Çarpanlar	Katsayı	Baz Değer (USD)*	Değer (USD)**	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)
FD/FAVÖK	7,12	11.339.590	77.889.184	50%	38.944.592
FD/Satış	0,63	140.611.785	85.793.426	50%	42.896.713
Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)					81.841.305
Toplam Ağırlıklı Değer (22.05.2024)					73.296.079

*2023 yılında küresel çapta yaşanan emtia krizi ve Şirket'in operasyonlarının devam ettiği bölgelerde yaşanan doğal afetlerden kaynaklı 2023 yılı FAVÖK ve Net Satış tutarları kullanılmamıştır. Şirket'in 2024 yılı FAVÖK ve Net Satış tutarları baz alınmıştır.

** 2024 / 01 dönemi net borç tutarı 90.408.828 TL'dir. Bu tutar 31.03.2024 USD / TRY dönem sonu kuru (32,38) ile 2.791.999 USD olarak hesaplanmıştır. Bu net borç tutarı FD / FAVÖK ve FD / Satış ile hesaplanan firma değerlerinden Özkaynak değerlerine ulaşabilmek için çıkarılmıştır.

BİST Ticaret Şirketlerinin çarpan analizinde kullanılan FAVÖK ve net satış tutarları 2024 yılı kapanış tahminleri olması sebebiyle elde edilen bu ağırlıklı değer (81.841.305 USD), 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak değerlendirme tarihi olan 22.05.2024'e indirgenerek 73.296.079 USD olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan bu değer 22.05.2024 USD / TRY alış – satış ortalama kuru (32,15) ile TL'ye çevrilmiştir. Benzer şirketlerin ağırlıklı değeri 2.356.824.411 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 42: Pazar Yaklaşımı Ağırlıklı Özsermaye Değeri

TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
2.1.Benzer Şirketler	3.530.615.793	%50	1.765.307.897
2.2.BİST Ticaret Şirketleri	2.356.824.411	%50	1.178.412.205
Toplam		%100	2.943.720.102

6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir.

Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 43: Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri

TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
1.Gelir Yaklaşımı	2.153.251.776	80%	1.722.601.421
2.Pazar Yaklaşımı	2.943.720.102	20%	588.744.020
Toplam (1+2)			2.311.345.441

Gelir yaklaşımına %80 ve Pazar yaklaşımına %20 oranında ağırlık verilerek Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 2.311.345.441 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 44: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

	(TL)
Çıkarılmış Sermaye	100.000.000
Sermaye Arttırımı	30.000.000
Ortak Satışı	7.500.000
Yeni Sermaye	130.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	2.311.345.441
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	23,11
Halka Arz İskontosu	%39,43
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	1.400.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	14,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	37.500.000
Halka Açıklık Oranı	%28,85
Halka Arz Büyüklüğü	525.000.000

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %39,43 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Ek 4 : Benzer Şirketlerin Açıklamaları

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

22 Mayıs 2024

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

DCT Trading Dış Ticaret Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 22 Mayıs 2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışanı,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına, sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN
Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

22 Mayıs 2024

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 22 Mayıs 2024 tarihli DCT Trading Dış Ticaret Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN
Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Zafer Mustafaoğlu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

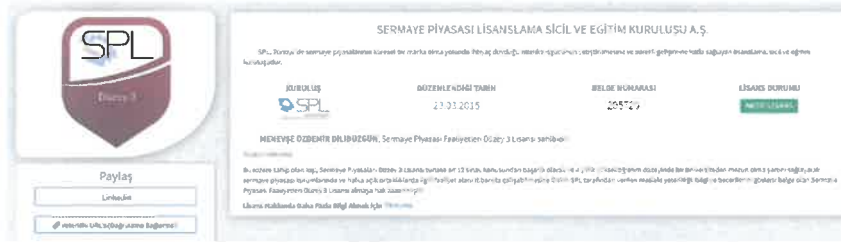
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

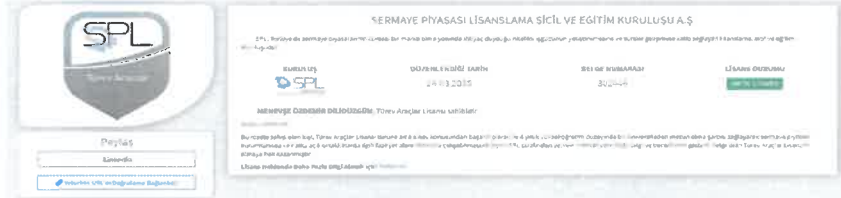
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



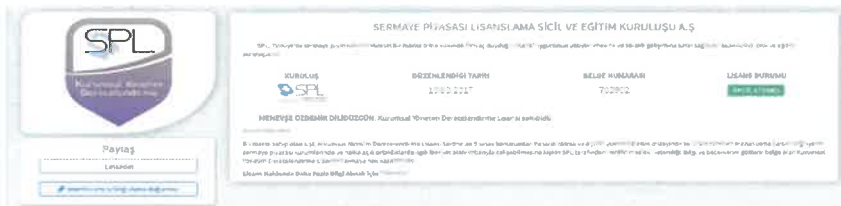
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>



Gizem Ermiş

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>



Ek 4: Benzer Şirketlerin Açıklamaları

Şirket Kodu	Şirket Adı	
HTM VN	Hanoi Trade Corp.	Hanoi Trade Corporation, el sanatları ve tarım ürünleri üretmekte ve ihraç etmektedir. Şirket kaju fıstığı, biber, pirinç, kahve çekirdeği, hindistan cevizi, sakız reçinesi, yıldız anason, kınamon, kurutulmuş biber, sarımsak, soğan, konserve sebzeler ve meyveler, tahıllar, et, domuz eti, balık ve kurutulmuş meyve ticareti yapmaktadır. Hanoi Trade Vietnam'daki müşterilere hizmet vermektedir.
CEKA U	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, tarım ürünlerinin ticaretini, ithalatını ve ihracatını yapmaktadır. Şirket, palm çekirdeği, illipe tereyağı, ham palm ve özel bitkisel yağları işlemektedir. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, Endonezya'daki müşterilere hizmet veriyor.
PIS VN	Pisico Binh Dinh Corp Jsc	Pisico Binh Dinh Corp JSC, ihracat ve yurt içi tüketim için tarım, orman ve su ürünleri üretir, işler ve ticaretini yapar.
SJI VN	Hung Hau Agricultural Corp.	Hung Hau Tarım Corp, su ürünleri, tarım ve hayvansal ürünlerin ticaretini, işlenmesini ve ihracatını yapan Vietnam merkezli bir şirkettir. Şirket, Japon, Kore, Avrupa ve Asya pazarlarına hitap etmektedir. Hung Hau Tarım aynı zamanda gıda işleme faaliyetlerine yönelik malzeme ve ekipman ticareti de yapmaktadır.
WAPO U	Wahana Pronatural Tbk Pt	PT Wahana Pronatural, Tbk ticaret, kalkınma, sanayi, madencilik ürünleri ticareti, tarım, matbaacılık, taşımacılık ve hizmetler alanlarında faaliyet gösteren bir şirkettir. Tarım ve deniz ürünlerine yönelik ana ticari ürünler deniz yosunu (kurutulmuş), pirinç ve soya fasulyesidir.
PSDN U	Prasidha Aneka Niaga Tbk Pt	Grubun ana faaliyet alanı, ağırlıklı olarak faaliyet gösteren üye şirketleri PT tarafından yürütülen tarımsal ürünlerin işlenmesi ve ihracatıdır. Prasidha Aneka Niaga ve bağlı ortaklıkları Aynı zamanda gıda, imalat ve plantasyon alanlarında da çeşitlilikler vardır.
CDPI IN	Chandra Prabhu Intl Ltd.	Chandra Prabhu International Limited (CPIL) ithalatçı ve ihracatçı olarak faaliyet göstermektedir. Şirket tarım ürünleri, kömür, petrol ve sentetik kauçuk ürünleri ticareti yapmaktadır.
AGM VN	An Giang Import-Export Co.	An Giang Import-Export Co bir ithalat ve ihracat şirkettir. Şirket ana ürünü pirinç olan gıda, tarım malzemeleri, ticaretini yapmaktadır.
SELL IN	Sellwin Traders Ltd	Sellwin Traders Ltd, Hindistan'da endüstriyel, ticari, tarım ve ev eşyalarının ihracatını ve ticaretini yapmaktadır.
SVJL IN	S. V. J. Enterprises Ltd.	Şirket, Hindistan'da ve yurt dışında bal ürünleri, gıda ürünleri, tahıllar vb. imalat, satın alma, tedarik, ithalat, ihracat ve satış konularında faaliyet göstermektedir. Şirketin diğer faaliyetleri gümüş kağıt tabak üretimi, ticareti ve satışlarıdır.
GREI GG	Grapefruit Jsc	Greyfurt JSC tarım ürünleri ve hayvansal ürünlerin ticaretini yapmaktadır.
AGCO IN	Agrimony Commodities Ltd.	Agrimony Commodities Limited emtia ticareti yapmaktadır. Şirket, doğal kaynaklar, kıymetli madenler, tekstil ve tarım ürünleri ticareti yapmaktadır. Agrimony Commodities Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
MAYURBHA IN	Mayurbhanj Trades And Agency	Mayurbhanj Trades And Agency Ltd, tarım ürünleri sunmaktadır. Şirket patates ticaretine odaklanmıştır. Mayurbhanj Trades And Agency, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
AOPLC BD	Agro Organica Plc	Agro Organica PLC tarıma dayalı tüketim malları sunmaktadır. Şirket yerel tüketiciler için tarımsal sözleşmeli çiftçilik, ticaret, işleme ve üretim yapmaktadır.
SEA SK	Donau Farm Semat A.S.	Donau çiftliği Semat, a. S. tarımsal üretim ve emtia satışına odaklanmaktadır. Şirketin ana ürünleri buğday, mısır, ayçiçeği, kanola, şeker pancarı ve arpadır. Donau çiftliği aynı zamanda tarımsal ürünler, ulaşım hizmetleri ve arazi alım satımı da yapmaktadır.
600251 CH	Xinjiang Guannong Co L-A	Xinjiang Guannong Co., Ltd. Tarım ürünlerinin işlenmesi ve ticareti. Şirket ham pamuk, pancar, ketçap ve diğer ilgili ürünleri tedarik etmektedir. Xinjiang Guannong ayrıca depolama ve lojistik işlerini de yürütüyor.
IFAP EY	Intl Agricultural Products	Uluslararası Tarım Ürünleri, mahsul ve tohumların çiftçiliğini, ticaretini ve dağıtımını yapar. Şirket öncelikli olarak pamuk çiçeği ve pamuk tohumu ticaretinin yanı sıra çeşitli pirinç ve tahıl ürünlerinin üretimi ve ticaretiyle de ilgilenmektedir. Ayrıca gübre, zirai ilaç, tarım makine ve ekipmanları ile gıda ürünlerinin ticaretiyle de uğraşmaktadır.
600313 CH	Zhongnongfa Seed Industry-A	Zhongnongfa Seed Industry Group Co Ltd, ağırlıklı olarak tarım ürünleri ticareti yapan Çin merkezli bir şirkettir.
LNAHL LH	Linus Agro Group Ab	Akola Group AB, tarım şirketlerine yönelik bir holding şirkettir. Şirketin Litvanya, Letonya ve Danimarka'da tarımsal işletmeleri bulunmaktadır. Akola Grubu'nun ana faaliyet alanı, tarımsal işletmeler ve çiftçiliğe yönelik tarımsal emtia ticareti ve hizmetleridir.
GRTRK TI	Graintrik Tarım A Ş	Graintrik Tarım Anonim Şirketi tarım ürünlerinin toptan ve ticaretini yapmaktadır. Şirket buğday, mısır, pamuk, arpa, ayçiçeği tohumu, soya fasulyesi, buğday kepeği, ayçiçeği küspesi ve diğer tarım ürünlerini sunmaktadır. Graintrik Tarım dünya çapındaki müşterilerine hizmet vermektedir.
ALPHAX TB	Alpha Divisions Pcl	Alpha Divisions Public Company Limited, ham palm yağı ticareti yapmaktadır. Şirket, ham palm yağı satışı ve nakliyesinin yanı sıra gayrimenkul geliştirme hizmetleri de sunmaktadır. Alpha Divisions Tayland'daki müşterilere hizmet vermektedir.
NAM AU	Namoi Cotton Ltd.	Namoi Cotton Limited pamuk işleme ve pazarlama hizmetleri sunmaktadır. Şirket, pamuk çıkarılma, pazarlama ve lojistik operasyonlarının yanı sıra pamuk tohumu pazarlama ve emtia paketleme hizmetleri de sunmaktadır. Namoi Cotton dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
SAEL IN	Sakuma Exports Ltd.	Sakuma Exports Limited uluslararası ve yurt içi ticaret alanında faaliyet göstermektedir. Şirket yer fıstığı, soğan, buğday unu, susam, nohut ve pirinç gibi çeşitli ürünlerin ihracat ve ithalatını yapmaktadır.
PGCRL IN	Pearl Green Clubs and Resort	Pearl Green Clubs and Resorts Limited, tarımsal ürünler ve emtiaların ticaretini yapmaktadır. Şirket, buğday, mısır, pirinç, pamuk tohumu, gram, bakliyat ve tahıllar bezelye gibi çeşitli tarım ürünleri sunmaktadır. Pearl Green Clubs and Resorts Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
TINNA IN	Tinna Trade Ltd.	Tinna Trade Limited (TTL) tarım ürünleri sunmaktadır. Şirket, buğday, mısır, dan, sorgum, arpa, hardal, soya fasulyesi, yemelik yağlar ve kolza küspesi ürünleri sunmaktadır. TTL Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.