

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") ve Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Yayla", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 19 Nisan 2022 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	11-12-13 Mayıs 2022
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	430.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	42.600.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 28.400.000 TL nominal (Ortak Satış)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	472.600.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	887.500.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%30) Yurt İçi Yüksek Başvurulmuş Yatırımcılar (%30) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%30) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (%10)
Halka Arz Fiyatı	12,50 TL
Halka Açıklık Oranı	%15,02
Borsa Kodu	YYLGD
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 6 ay boyunca sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortak ise 6 ay boyunca sermaye artırımı yapmama, yeni pay satmama ve 1 yıl boyunca Borsa'da halka arz fiyatının altında pay satmama taahhüdü vermektedir.
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahnamesi

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Yayla; vizyonu geniş ürün yelpazesi ve son teknolojiye sahip yüksek üretim kapasitesi ile pirinç, bakliyat ve işlenmiş gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. Yayla, üretim tesisleri, teknolojik alt yapısı ve Ar-Ge merkezi ile 25 yıllık sektör deneyimine sahiptir.

Şirket, tahıl ve bakliyat gibi gıda ürünlerinin ve hammaddelerinin tedariki, biçimlendirilmesi, paketlenmesi, satışı ve süper gıdalarla doğal gıdaları reçetesine uygun şekilde karıştırarak, katma değeri yüksek pişirilmeye hazır özel karışımların paketli üretim ve satışını yapmaktadır. Geleneksel bitkisel protein bazlı bakliyat ve tahıl ürünlerinden üretilen hazır yemek ürünlerinin, son teknoloji makinelerle el değmeden, katıksız ve koruyucusuz, özel soslarla lezzetlendirilmiş halde hazırlanıp yeni nesil ambalajlarla paketlenme ve satışını yapmaktadır.

Sağlıklı beslenme konusunda inovatif ürünler geliştiren ve stratejisini bu yönde şekillendiren Şirket, özellikle etkileri tüm dünyada görülen Covid-19 pandemisi nedeniyle önemi gittikçe artan bitkisel temelli gıda ürünleri imalat sektörü içerisinde faaliyet göstermektedir.

Şirket, tarımsal ürünlerin değer zincirinin birçok noktasında faaliyet yürütmekte olduğundan tüketim alışkanlıklarında meydana gelebilecek değişiklikleri görebilme ve yakından izleme imkanına sahiptir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Tablo: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi			
Unvanı/Adı Soyadı	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Hasan Gümüş	A	86.000.000	20
	B	86.000.000	20
	C	258.000.000	60
Toplam		430.000.000	100

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname

Halka Arz Öncesi			
Unvanı/Adı Soyadı	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Hasan Gümüş	A	86.000.000	18,2
	B	86.000.000	18,2
	C	258.000.000	54,6
Halka Arz Edilen Pay	C	42.600.000	9,0
Toplam		472.600.000	100

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Halka arz eden pay sahibi Hasan Gümüş'ün halka arzdan brüt 355.000.000 TL net 344.652.000 TL gelir elde etmesi beklenmektedir.

Sermaye artırımını aracılığıyla İhraççı'ya sağlanacak net nakit girişinin 506.217.236 TL olması beklenmektedir. Halka arz ile Şirket'in değerinin ortaya çıkması, Şirket'in sürdürülebilir büyümesine katkı sağlanması, mali yapısının güçlendirilmesi, özellikle yurt dışında bilinirliğinin ve tanınırlığının pekiştirilmesi, verimliliğinin artırılması, teknolojik değişimlere ayak uydurulması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Halka arz gelirlerinin kullanım yerleri aşağıda sıralanmıştır;

- ✓ Yatırım Finansmanı (%55-60)
 - Yeni Katma Değerli Ürünlerin Üretimi Fabrika Yatırımı (%35-40)
 - Mevcut Üretimler İçin Kapasitenin Artırılması ve Yeni Tesis Alımı (%5-10)
 - Antrepo ve Lisanslı Depo Yatırımı (%5-10)
 - Tarım Arazisi Alımı (%3-5)
- ✓ İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi (%35-40)
- ✓ Dijital Dönüşüm ve Sektörel Start up Şirketlere Yatırım Yapılması (%5)

3. FİNANSAL TABLOLAR**3.1. BİLANÇO**

Finansal Durum Tablosu	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Varlıklar	1.159.266.808	1.663.847.473	2.825.336.799
Dönen varlıklar	794.424.143	1.197.665.750	2.380.743.752
Nakit ve nakit benzerleri	55.667.299	142.238.493	925.233.844
Ticari alacaklar:	238.556.299	245.469.837	284.431.995
İlişkili taraflar	127.959	680.185	2.813.836
İlişkili olmayan taraflar	238.428.296	244.789.652	281.618.159
Diğer alacaklar:	2.377.152	6.958.288	2.070.436
İlişkili taraflar	-	-	50.000
İlişkili olmayan taraflar	2.377.152	6.958.288	2.020.436
Türev araçlar	-	-	41.073.218
Stoklar	425.751.706	705.538.783	1.101.744.274
Peşin ödenmiş giderler	38.535.405	55.436.298	13.043.649
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	6.051.152	7.352.310	-
Diğer dönen varlıklar	27.485.174	34.671.741	13.146.336
Duran varlıklar	364.842.665	466.181.723	444.593.047
Finansal yatırımlar	454.425	32.877.117	4.839.541
Diğer alacaklar:			5.466.283
İlişkili taraflar	-	-	5.466.283
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	92.665.468	103.208.418	22.290.000
Maddi duran varlıklar	271.515.832	328.948.679	410.988.086
Maddi olmayan duran varlıklar	206.940	1.147.509	1.009.137
Kaynaklar	1.159.266.808	1.663.847.473	2.825.336.799
Kısa vadeli yükümlülükler	572.378.720	797.670.600	1.537.697.471

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

Kısa vadeli borçlanmalar	453.527.976	716.199.779	1.197.697.185
Ticari borçlar	76.460.612	44.726.904	226.436.886
<i>İlişkili olmayan taraflara</i>	76.460.612	44.726.904	226.436.886
Türev araçlar	493.250	9.822.322	-
Diğer borçlar	24.063.524	5.071.002	33.595
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	22.993.987	4.597.378	-
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	1.069.537	473.624	33.595
Ertelenmiş gelirler	13.847.703	16.336.993	73.517.013
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	31.624.226
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	1.217.701	2.479.974	4.792.282
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	882.115	489.764	780.626
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	572.378.720	797.670.600	1.537.697.471
Uzun vadeli yükümlülükler	305.638.041	490.734.479	518.458.730
Uzun Vadeli Borçlanmalar	298.458.413	483.659.001	426.466.846
Ertelenmiş gelirler	900.000	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.257.091	3.021.526	4.929.256
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	3.257.091	3.021.526	4.929.256
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	3.022.537	4.053.952	87.062.628
Özkaynaklar	281.250.047	375.442.394	769.180.598
Ödenmiş sermaye	195.000.000	300.000.000	300.000.000
Diğer yedekler	56.380.702	10.000.000	-
Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	6.108.404	7.307.279	7.307.279
Yabancı para çevirim farkları	-2.666.352	-	-
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	39.097.028	70.874.628	86.312.075
<i>Maddi duran varlık değer artışları</i>	41.116.180	72.815.764	247.322.172
<i>Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/kayıpları</i>	-2.019.152	-1.941.136	-4.502.621
<i>Nakit akış riskinden korunma kayıpları</i>	-	-	-136.559.351
Geçmiş yıl zararları	-61.838.792	-37.799.454	-62.818.747
Net dönem karı	49.169.057	25.059.941	418.431.866

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

Oranlar	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Likidite Oranları			
Cari Oran	1,39	1,50	1,55
Asit Test Oranı	0,64	0,62	0,83
Nakit Oran	0,1	0,18	0,6
Mali Yapı Oranları			
Kaldıraç Oranı	0,76	0,77	0,73
Kısa Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	0,49	0,48	0,54
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	0,26	0,29	0,18
Özkaynaklar/ Toplam Varlıklar	0,24	0,23	0,27

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş İzahname

3.2. GELİR TABLOSU

Gelir Tablosu (TL)	01.01- 31.12.2019	01.01-31.12.2020	01.01-31.12.2022
Hasılat	1.587.114.043	1.849.489.530	4.481.737.404
Satışların maliyeti (-)	-1.351.905.793	-1.545.765.872	-3.718.265.232
Ticari faaliyetlerden brüt kar	235.208.250	303.723.658	763.472.172
Genel yönetim giderleri (-)	-19.807.977	-21.836.817	-28.354.524
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-45.494.724	-71.421.823	-81.511.895
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-3.004.460	-2.508.701	-4.338.443
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	29.861.885	39.737.149	123.765.680
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-16.827.835	-30.552.877	-18.885.623
Esas faaliyet karı	179.935.139	217.140.589	754.147.367
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	9.604.649	10.231.212	102.402.550
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-905.908	-8.643.226	-
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	188.633.880	218.728.575	856.549.917
Finansman gelirleri	49.014.676	86.203.541	148.770.441
Finansman giderleri (-)	-179.402.553	-283.934.316	-451.067.683
Vergi öncesi kar	58.246.003	20.997.800	554.252.675
Cari dönem vergi gideri	-4.987.822	-	-50.477.068
Ertelenmiş vergi gideri	-4.089.124	4.062.141	-85.343.741
Dönem net karı	49.169.057	25.059.941	418.431.866

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLEME

Yayla'nın pay başına değeri hesaplanırken; Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK ve F/K), Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi'ne %60 ve Piyasa Çarpanı Analizi'ne %40 oranında ağırlık verilerek 6,72 milyar TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Elde edilen bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve 5,37 milyar TL Halka Arz İskontolu Piyasa Değerine ulaşılmıştır. Halka arz pay fiyatı 12,50 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.

Risksiz getiri oranının 2022-2025 periyodunda yıllar içinde sırasıyla %23,4, %21,8, %18,4 ve %15,9 olacağı varsayılmıştır. 2025 sonrasında risksiz getiri oranının %15,9 olarak sabit kalacağı varsayılmıştır.

Şirketin kaldıraçlı betası 0,86x hesaplanmış olup, ihtiyatlılık gereği AOSM hesaplamasında 1,0x olarak varsayılmıştır.

Vergi hesaplamalarında vergi oranı 2022 yılı için %23, izleyen yıllar için %20 alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2030T	Uç Değer
Risksiz Getiri Oranı (%)	23,4	21,8	18,4	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

Piyasa Risk Primi (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Borçlanma Maliyeti (%)	25,4	23,8	20,4	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9
Vergi Oranı (%)	23,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Sermaye Maliyeti (%)	28,9	27,3	23,9	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4
Borç Oranı (%)	67,9	67,9	67,9	67,9	67,9	67,9	67,9	67,9	67,9	67,9	67,9
AOSM (%)	22,5	21,7	18,8	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

İNA (Bin TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	Uç Değer
Net Satışlar	5.499.725	6.106.108	7.561.177	88.756.136	10.263.491	11.852.174	13.670.615	15.575.902	17.700.294	20.059.862	21.062.855
Yıllık Büyüme %	24	11	24	17	16	15	15	14	14	13	
FVÖK	799.569	768.663	1.078.671	1.301.166	1.549.874	1.845.90	2.201.232	2.538.430	2.920.409	3.351.484	3.519.058
FVÖK Marjı %	15	13	14	15	15	16	16	16	17	17	
Vergi Ödemeleri (-)	183.901	153.733	215.734	260.233	309.975	369.181	440.246	507.686	584.082	670.297	703.812
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	615.668	614.931	862.937	1.040.933	1.239.899	1.476.725	1.760.986	2 030.744	2.336.328	2.681.187	2.815.247
Amortisman (+)	25.156	41.675	67.320	82.312	92.787	98.808	105.418	112.525	120.249	128.620	128.620
NİS'teki Artış (-)	268.608	185.149	355.118	334.416	349.892	397.918	451.632	481.516	535.526	593.261	301.281
Yatırım Harcamaları (-)	160.520	245.251	139.798	94.057	47978.	52.096	56.402	60.886	65.534	70.329	128.620
Serbest Nakit Akışı (SNA)	211.695	226.206	435.341	694.773	934.816	1.125.519	1.358.369	1.600.867	1.855.517	2.146.217	2.513.965
İndirgeme Oranı (AOSM) %	23	22	19	17	17	16,6	17	17	17	17	17
İndirgeme Faktörü %	122,5	149	177	207	241	280,5	327, 0	381,1	444,3	518	
SNA'nın 31.12.2021 itibarıyla değeri	172.775	151.653	245.757	336.485	388 413	401.205	415.410	420.010	417.653	414.448	
SNA Toplamı	3.363.810										
Terminal Büyüme Oranı %	5										
Terminal AOSM %	17										
Terminal Değer (TD)	21.744.67										
TD'nin Bugünkü Değeri	4.199.032										
Firma Değeri	7.582.842										
Net Borç (31.12.2021)	698.930										
Özsermaye Değeri	6.863.911										

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirketin özkaynak değeri FD/FAVÖK ve F/K çarpanları analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Şirketin firma değeri Yabancı FD/FAVÖK çarpanı ve Yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 31.12.2021 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerinin ortalaması alınarak Şirketin FD/FAVÖK çarpanı analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 28.03.2022 kapanış itibarıyla "Bloomberg" ve "Rasyonet" platformundan elde edilmiştir.

FD/FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 31.12.2021 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri Düzeltilmiş FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

4.2.1. Yurt İçi Benzer Şirket Analizi;

Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören, ana faaliyet konusu Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile benzer olan Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş., Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş. AVOD Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş., Elite Natural Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş., Oylum Sina Yatırımlar A.Ş., Penguen Gıda Sanayii A.Ş. Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş., Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 10,7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre şirketin firma değeri ve öz sermaye değeri 6,12 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Yerli benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 16,5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in özsermaye 5,78 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK ÇARPANINA GÖRE ÖZSERMAYE DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
FD/FAVÖK Çarpanı	
Yerli Benzer Şirket Medyanı	10,7x
FAVÖK (mn TL)	637,5
Firma Değeri (mn TL)	6.8021
Net Borç (mn TL)	699
Özsermaye Değeri (mn TL)	6.122

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi;

Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

Yurt Dışı Çarpan Analizi'nde kullanılan uluslararası benzer şirketler seçilirken hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir. Bu şirketler; ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO, B&G FOODS INC, GENERAL MILLS INC, NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD, BUNGE LTD, INVERSIONES AGRICOLAS Y COME ve M DIAS BRANCO SA şirketleridir.

Bu veriler doğrultusunda toplam 7 şirketin FD/FAVÖK çarpanları değerlemeye katılmış ve medyan değeri dikkate alınmıştır. Değerlemeye katılan 7 yurt dışı benzer şirketin medyanı 13,5x bulunmuş ve Yayla'nın piyasa değerinin bulunmasında kullanılmıştır.

Yabancı benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 17,7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in özsermaye 6,20 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Yabancı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpan medyanı 13,5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, şirketin firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FD/FAVÖK ÇARPANINA GÖRE ÖZSERMAYE DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
FD/FAVÖK Çarpanı	
Yurt Dışı Benzer Şirket Medyanı	13,5x
FAVÖK (mn TL)	637,5
Firma Değeri (mn TL)	8.606
Net Borç (mn TL)	699
Özsermaye Değeri (mn TL)	7.907

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerinin ortalaması 7,01 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İki yöntemden elde edilen özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 6.502.637.625 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

FD/FAVÖK ÇARPANINA GÖRE ORTALAMA ÖZSERMAYE DEĞERİ	
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	7.907
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	6.122
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	7.015

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLEME SONUCU

%20,0 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 12,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Yayla Değerleme Sonucu (TL)	Hesaplanan Özkaynak Değer	Ağırlık	Piyasa Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımı	6.863.911.418	60%	4.118.346.851
Çarpan Analizi	6.502.637.625	40%	2.601.055.050
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	582,91		6.719.401.901

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Nominal Sermaye Tutarı	430.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.719.401.901
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	5.375.521.521
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	12,50

Kaynak: Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- Alnus Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi’ne %40, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %60 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde; yurt dışı benzer şirketlerin seçiminde doğru bir yaklaşım sergilendiğini düşünüyoruz. Yurt içi benzer şirketlerin uç değer ve tanımsız FD/FAVÖK çarpanları sebebiyle değerlemeye dahil edilmemesinin uygun olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve terminal büyüme beklentisinin makul olduğu düşüncesindeyiz.
- AOSM hesaplamalarında 2022, 2023, 2024 ve 2025 yılları için sırasıyla %23, %22, %18 ve %16 olarak değerlemede kullanılan risksiz getiri oranlarının uygun olduğu görüşündeyiz.

Özetle; %20’lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 12,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.