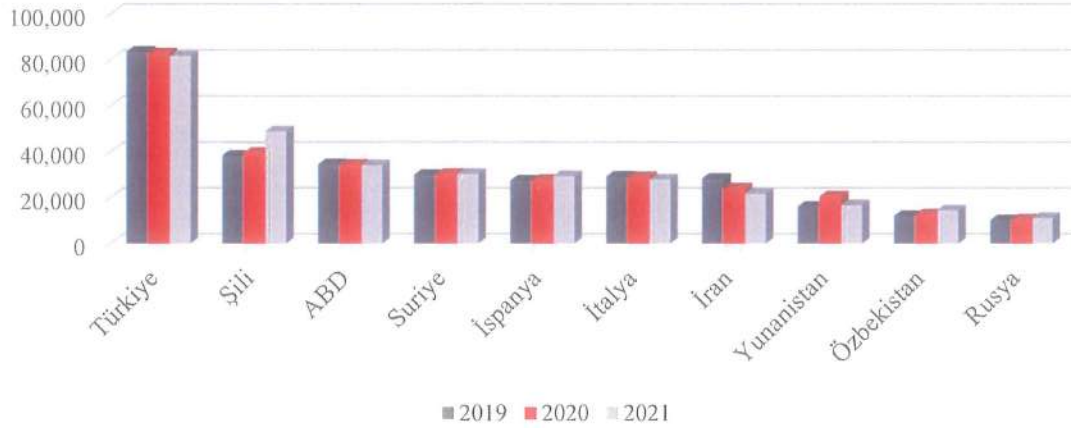


Diğer	130.558	132.076	134.369
Toplam	440.143	443.626	451.066

Kiraz Hasat Edilen Alan İlk 10 Ülke

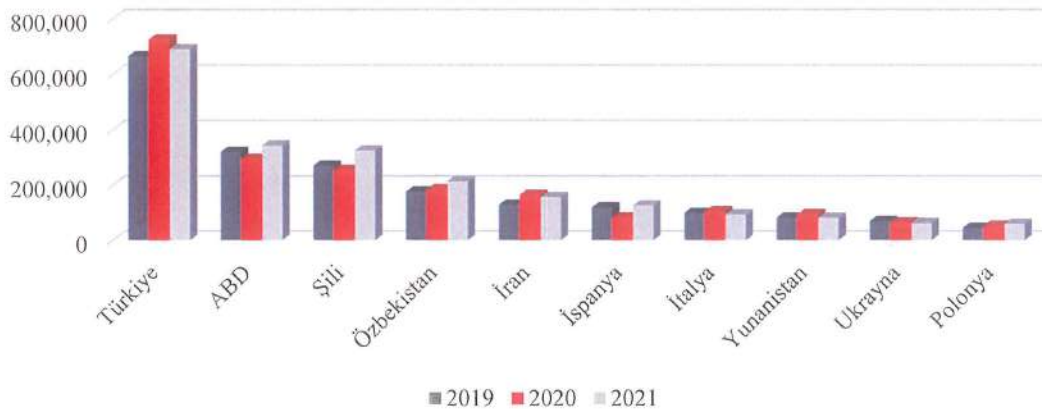


Kaynak: <https://www.fao.org/faostat/en/#data/QCL>

Dünya’da kiraz üretim miktarı (ton) 2021’de bir önceki yıla göre %2 artış göstermiş, Türkiye’de ise %5 azalmıştır. Dünya kiraz üretim miktarlarının 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %25, %27 ve %25’i Türkiye’dedir. Kiraz üretim miktarında Türkiye birinci sırada yer almaktadır.

Kiraz üretim miktarında ilk 10 ülkeyi gösterir tablo aşağıdadır.

Kiraz Üretim Miktarı İlk 10 Ülke (Ton)



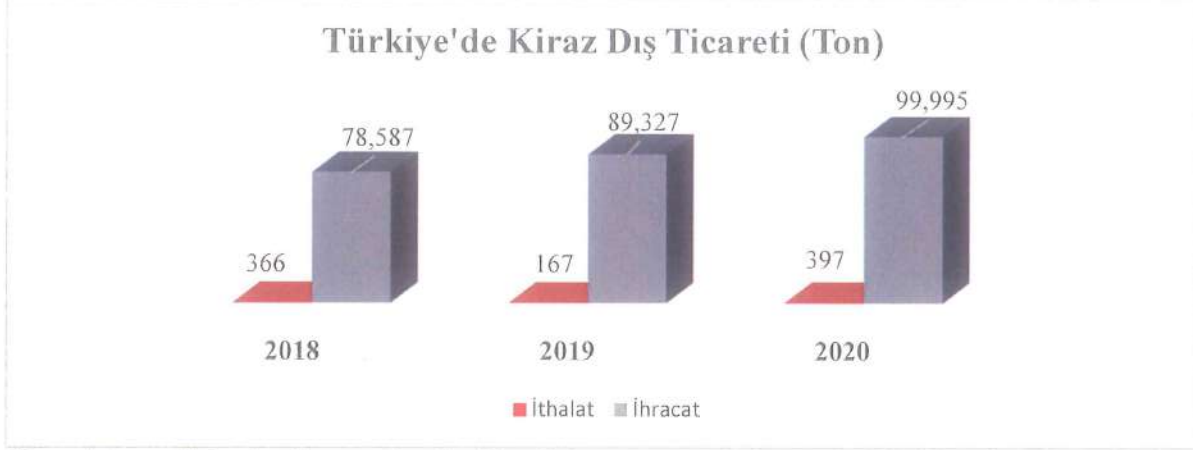
Üretim Miktarı (ton)	2019	2020	2021
Türkiye	664.224	724.944	689.834
ABD	319.870	294.900	343.190
Şili	270.000	255.471	325.049
Özbekistan	175.861	185.068	213.600
İran	128.354	164.080	156.134
İspanya	118.380	82.130	125.810
İtalya	98.600	104.380	93.030
Yunanistan	81.600	93.740	80.740
Ukrayna	68.640	63.550	61.850
Polonya	44.430	51.300	59.100
Diğer	696.137	649.311	582.103

Toplam	2.666.096	2.668.874	2.730.440
---------------	------------------	------------------	------------------

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

Türkiye’de kiraz ithalatı 2019’da bir önceki yıla göre %54 azalmışken, 2020’de 2019’a göre %138 artış göstermiştir. Kiraz ihracatı ise, 2019 ve 2020’de bir önceki yıla kıyasla sırasıyla %14 ve %12’lik artışlar gerçekleşmiştir.

Türkiye’de kiraz ithalat ve ihracatına dair detayları gösterir grafik aşağıdadır.



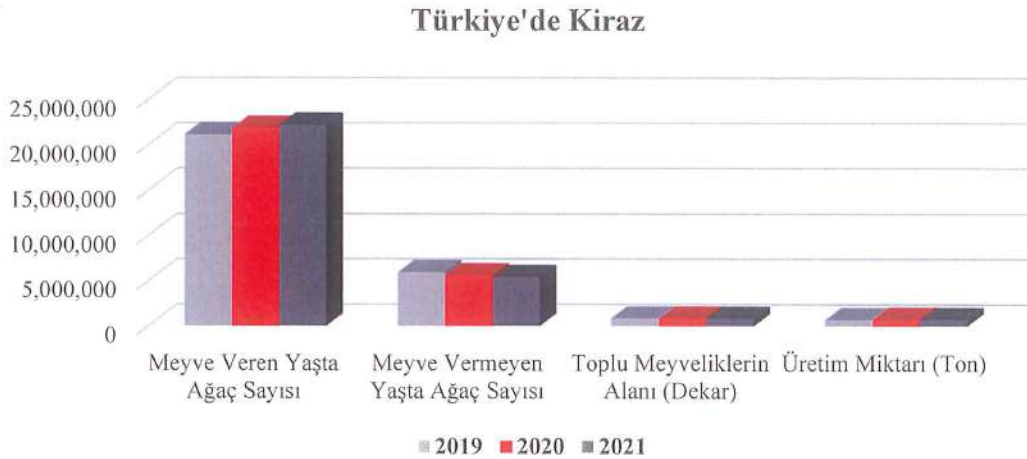
Kaynak: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?locale=tr>

Kiraz; meyveler, içecek ve baharat bitkileri grubunda, taş çekirdekli meyveler içinde yer almaktadır. Kendi grubu içinde %3'lük bir dilime sahip olup, üretim miktarı 2022 yılında bir önceki yıla göre %15 artış göstermiştir.

Meyveler, içecek ve baharat bitkileri	Üretim (Ton)				
	2021	Pay (%)	2022	Pay (%)	Değişim (%)
Toplam	24.902.597	100,0	26.055.167	100,0	4,6
Taş çekirdekli meyveler	2.935.056	11,8	3.143.200	12,1	7,1
Kiraz	689.834	2,8	792.000	3,0	14,8

Kaynak: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Uretim-1.Tahmini-2022-45502#:~:text=Buna%20g%C3%B6re%2C%20%C3%BCretim%20miktarlar%C4%B1n%C4%B1n%2022,ton%20olarak%20ger%C3%A7ekle%C5%9Fece%C4%9Fi%20tahmin%20edildi.>

Türkiye’de yıllara göre Kiraz ağaçlarının yetişkinliğine göre sayılarını, üretim alanlarını ve miktarını gösterir verilerin olduğu tablo ve grafik aşağıdadır.



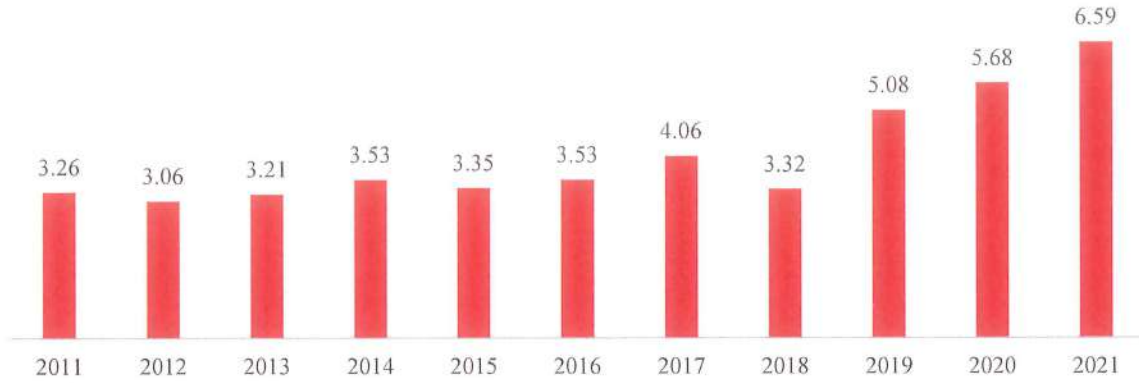
Kiraz (Türkiye)	2019	2020	2021
Meyve Veren Yaşta Ağaç Sayısı	21.114.922	21.805.193	22.154.903
Meyve Vermeyen Yaşta Ağaç Sayısı	5.917.070	5.579.321	5.378.448
Toplu Meyveliklerin Alanı (Dekar)	834.474	827.294	815.468
Verim (Kg/Meyve Veren Ağaç)	31	33	31
Üretim Miktarı (Ton)	664.224	724.944	689.834

Kaynak: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=92&locale=tr>.

Türkiye’de kiraz fiyatları 2019,2020 ve 2021 yıllarında bir önceki yıla göre sırasıyla %53, %12 ve %16 oranlarında artış göstermiştir.

Türkiye’de yıllara göre kiraz fiyatını gösterir grafik aşağıdadır.

Kiraz Fiyatı (TL/Kg*)



* II. Verinin kapsamı

Hesaplamalar, Türkiye’deki tüm tarımsal işletmeleri kapsamaktadır. ÇEF, pazar kurulan il merkezi ile ilçe Tarım ve Orman Müdürlüğü’nden aylık olarak web üzerinden Harzemli İstatistik Bilgi Sistemi (İBS) ile derlenmektedir. ÇEF formunda yer alan Tarla ürünlerine ait madde fiyatları üreticinin tüccar ve fabrikalara yaptığı toptan satış fiyatını, sebze ve meyve gruplarında yer alan maddeler için her ayın birinci ve ikinci haftası ile üçüncü ve dördüncü haftası ortalama pazar fiyatlarının (perakende) yanı sıra, hal, tüccara, fabrikaya vb. yerlere yapılan toptan satış fiyatlarını, canlı hayvanlarda ilçe hayvan pazarı, tüccar ve mezbahane kesim fiyatlarını ve hayvansal ürünler için de ilçe pazarı, tüccar ve fabrika alım fiyatlarını içermektedir.

Yaş Meyve ve Sebze Hallerinden, Ticaret Borsaları ile Üretici Birliklerinden web üzerinde tarımsal ürünlerin aylık işlem miktar ve değerleri derlenmektedir.

III. Hesaplama Kuralları

Değer hesaplama: Üretim miktarı ile fiyatın çarpımından elde edilen satış değerinin pazarlama oranları ile çarpımından pazarlanan satış değeri elde edilir.

İl fiyatı ve Türkiye fiyatının hesaplanması: Her bir madde için ilçe ağırlıkları ile ilçe fiyatlarının çarpımından ağırlıklı il fiyatı, il fiyatları ile il ağırlıklarının çarpımından ağırlıklı Türkiye fiyatı elde edilir.

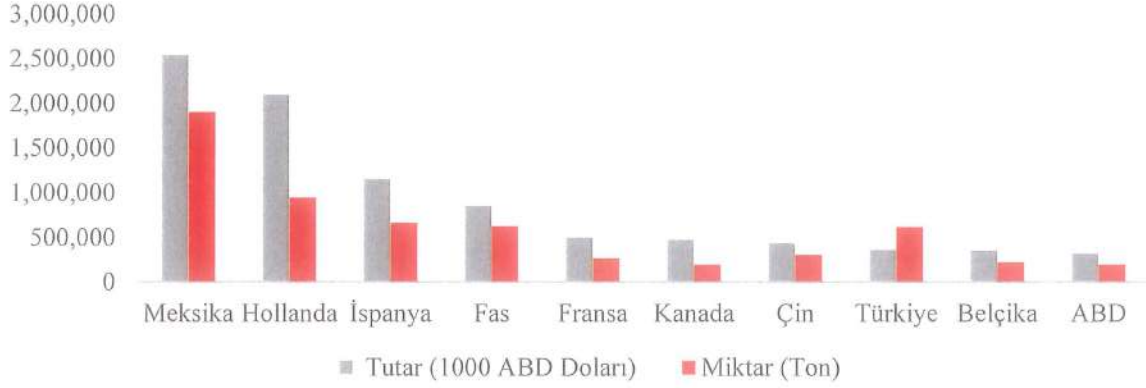
Kaynak: TÜİK Kurumsal (tuik.gov.tr)

Domates

2021 yılında, miktarsal ve tutarsal olarak Dünya’da en fazla domates ihracatı gerçekleştiren ülke Meksika olup, Hollanda ve İspanya Meksika’yı takip etmektedir.

Dünya’da domates ihracatını en fazla gerçekleştiren ilk 10 ülkenin ihracat tutar ve miktarını içeren tablo aşağıda gösterilmiştir.

Domates İhracatında İlk 10 Ülke

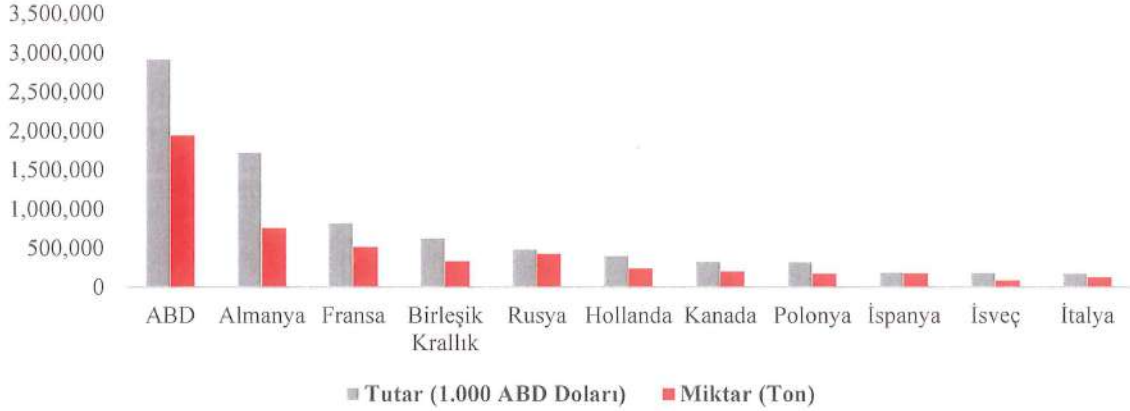


Kaynak: <https://wits.worldbank.org/trade/comtrade/en/country/ALL/year/2021/tradeflow/Exports/partner/WLD/product/070200>

2021 yılında, miktarsal ve tutarsal olarak Dünya’da en fazla domates ithalatı gerçekleştiren ülke Amerika Birleşik Devletleri olup, Almanya ve Fransa ABD’yi takip etmektedir.

Dünya’da domates ithalatını en fazla gerçekleştiren ilk 10 ülkenin ithalat tutar ve miktarını içeren tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Domates İthalatında ilk 10 Ülke

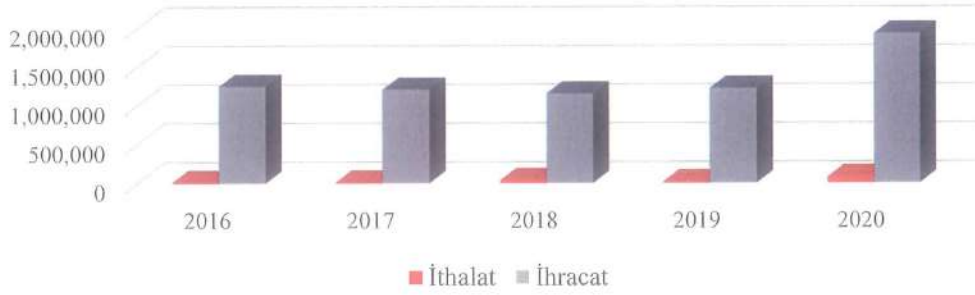


Kaynak: <https://wits.worldbank.org/trade/comtrade/en/country/ALL/year/2021/tradeflow/Imports/partner/WLD/product/070200>

Türkiye’de domates ithalatı, 2018’de bir önceki yıla göre %210 artarken 2019’da %50 azalmış 2020’de ise %333 artış göstermiştir. Domates ihracatı, 2018’de bir önceki yıla göre %4 azalırken 2019’da %6 artmış, 2020’de ise %58 artış göstermiştir.

Domates ithalat ve ihracatının senelere göre değişimini gösterir tablo ve grafik aşağıdadır.

Türkiye'de Domates İthalat ve İhracat Miktarı (Ton)



Domates Dış Ticareti (Ton)	2016	2017	2018	2019	2020
İthalat	10.405	11.243	34.806	17.429	75.390
İhracat	1.246.147	1.205.511	1.155.102	1.219.985	1.927.500

Kaynak: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?locale=tr>

Sebze ürünleri toplamı için 2020-2021 piyasa döneminde yurt içi üretimin, yurt içi talebi karşılama derecesi %110,9 olmuş, yeterlilik derecelerine göre sebze sıralamasında, domates 3. sırada %117 yeterlilikle yer almıştır.

Kaynak: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tablolari-2020-2021-45505>

Türkiye'de üretilen domatesin alanı (dekar) 2020 de bir önceki yıla göre %1 artarken 2021 yılında bir önceki yıla göre %5 azalmıştır. Domates üretim miktarı (ton) 2020 yılında bir önceki yıla göre %3 artarken 2021'de bir önceki yıla göre %1 azalmıştır.

Türkiye'de üretilen domatesin türüne göre üretim alan ve üretim miktarını gösterir tablolar aşağıdadır.

Dekar	2019	2020	2021
Sofralık Domates	1.191.772	1.116.588	1.070.081
Salçalık Domates	542.442	627.784	581.954
Toplam	1.734.214	1.744.372	1.652.035

Ton	2019	2020	2021
Sofralık Domates	8.836.055	8.656.435	8.580.522
Salçalık Domates	4.005.935	4.547.580	4.514.736
Toplam	12.841.990	13.204.015	13.095.258

Kaynak: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=92&locale=tr>

Türkiye'de domates fiyatları 2019, 2020 ve 2021 yıllarında bir önceki yıla göre sırasıyla %4, %8 ve %39 oranlarında artış göstermiştir.

Türkiye'de yıllara göre domates fiyatını gösterir grafik aşağıdadır.

Domates Fiyatı (TL/Kg*)



***II. Verinin kapsamı**

Hesaplamalar, Türkiye'deki tüm tarımsal işletmeleri kapsamaktadır. ÇEF, pazar kurulan il merkezi ile ilçe Tarım ve Orman Müdürlüğü'nden aylık olarak web üzerinden Harzemli İstatistik Bilgi Sistemi (İBS) ile derlenmektedir. ÇEF formunda yer alan Tarla ürünlerine ait madde fiyatları üreticinin tüccar ve fabrikalara yaptığı toptan satış fiyatını, sebze ve meyve gruplarında yer alan maddeler için her ayın birinci ve ikinci haftası ile üçüncü ve dördüncü haftası ortalama pazar fiyatlarının (perakende) yanı sıra, hal, tüccara, fabrikaya vb. yerlere yapılan toptan satış fiyatlarını, canlı hayvanlarda ilçe hayvan pazarı, tüccar ve mezbahane kesim fiyatlarını ve hayvansal ürünler için de ilçe pazarı, tüccar ve fabrika alım fiyatlarını içermektedir. Yaş Meyve ve Sebze Hallerinden, Ticaret Borsaları ile Üretici Birliklerinden web üzerinde tarımsal ürünlerin aylık işlem miktar ve değerleri derlenmektedir.

III. Hesaplama Kuralları

Değer hesaplama: Üretim miktarı ile fiyatın çarpımından elde edilen satış değerinin pazarlama oranları ile çarpımından pazarlanan satış değeri elde edilir.

İl fiyatı ve Türkiye fiyatının hesaplanması: Her bir madde için ilçe ağırlıkları ile ilçe fiyatlarının çarpımından ağırlıklı il fiyatı, il fiyatları ile il ağırlıklarının çarpımından ağırlıklı Türkiye fiyatı elde edilir.

Kaynak: [TÜİK Kurumsal \(tuik.gov.tr\)](http://TÜİK Kurumsal (tuik.gov.tr))

4. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

4.1. Değerleme Çalışmasının Amacı

08.09.2023 tarihli ve 2023/04 sayılı bu rapor, 18.11.2022 tarihinde Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş. ("Agrotech" veya "Grup") ile Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık 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.

4.2. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- 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.
- Alnus Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Alnus Yatırım, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Alnus Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

4.3. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar

Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Grup adına Eren Bağımsız Denetim A. Ş. tarafından 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemleri için hazırlanan konsolide özel bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Grup'un %100 bağlı ortaklığı Ted Investment Tarım ve Medikal Teknoloji A.Ş.'nin %100 bağlı ortaklığı olan Tartech Teknoloji Tarım Yatırım A.Ş. için hazırlanmış olan projeksiyonda 2023-2032 yılları arası finansal tahminleri ve Grup'un %90 oranında paylarına sahip olduğu diğer bağlı ortaklığı Grid Teknoloji Ltd. için hazırlanmış olan projeksiyonda 2023-2028 yılları arası finansal tahminleri ve bununla birlikte Alnus Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Agrotech, tarımsal faaliyetlerini temelde Tartech Teknoloji Tarım Yatırım A.Ş. bünyesinde gerçekleştirmekle birlikte, Agrotech bünyesinde de tarımsal ürün ticareti gerçekleştirilmektedir. Projeksiyonlarımızda tüm tarımsal faaliyetin Tartech Teknoloji Tarım Yatırım A.Ş. kanalı ile gerçekleştirileceği varsayılmış olup, Agrotech için ayrı solo projeksiyon yapılmamıştır. Agrotech tarımsal ürün ticaretinde Tartech bahçe ve seralarında üretilen ürünleri tedarik etmenin yanı sıra müşterilerinin ihtiyaçları doğrultusunda uygun gördüğü diğer tedarikçiler kanalı ile de temin edebilecektir.

Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında, Grup'un mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Grup'un faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Grup'un geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Grup'un sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Grup'un yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Grup'un faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

Sınırlayıcı Şartlar

Alnus Yatırım, değerleme çalışması kapsamında Grup'un aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Alnus Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Alnus 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.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Grup yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Grup tarafından sağlanan veya Alnus Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Grup yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Alnus Yatırım değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu

veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Grup'un rekabet ettiği pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Alnus Yatırım olarak, Grup'un geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

4.4. Değerleme proje ekibi

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Alnus Yatırım Kurumsal Finansman departmanı Genel Müdür Yardımcısı Eylem Çiftçi tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli nitelik, ehliyet ve 15 yılın üzerinde tecrübeye sahiptir.

5. DEĞERLEME ANALİZİ

5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Grup'un halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
2. **Gelir Yaklaşımı:** İNA Analizi

Maliyet Yaklaşımı: Grup'un halka arz fiyat tespiti çalışmasında maliyet yaklaşımı ile hesaplanacak değer Grup'un faaliyetleri ve faaliyet yürüttüğü sektörün dinamiklerini içermeyeceği düşüncesi ile İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda dikkate alınmamıştır.

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak kapsamlı değerlendirme imkanı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkanı vererek, bir çok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Grup'un spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Grup'un değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

5.2 Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Grup'un %100 bağlı ortaklığı Ted Investment Tarım ve Medikal Teknoloji A.Ş.'nin %100 bağlı ortaklığı olan Tarteck Teknoloji Tarım ve Üretim A.Ş. tarım ve gıda sektöründe, bir diğer %90 oranında bağlı ortaklığı olan Grid Teknoloji Ltd. teknoloji sektöründe hizmet vermektedir. Bu doğrultuda Yurt içi benzer şirket çarpanları seçilirken iki farklı sektörün benzer şirket çarpanları dikkate alınmıştır. BIST Gıda sektörü çarpanlarının arasından Tarteck Teknoloji Tarım Yatırım A.Ş.'nin faaliyetlerine benzer şirketler dikkate alındığı için BIST Gıda şirketlerinin bir kısmı elimine edilmiştir. Elimine edildikten sonra kalan şirketler "Seçilmiş Benzer Şirketler" tablosu altında verilmiştir. Ayrıca Grid Teknoloji Ltd. için çarpan analizi değerlendirilmiştir ve BIST Teknoloji sektörü şirketleri çarpanları da ayrıca dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda, yurtiçi çarpan analizinde, BIST Gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketlerden Tarteck'in faaliyetlerine benzer olanlar ve BIST Teknoloji sektörlerinde işlem gören şirketlerin 30.06.2023 tarihli son 12 aylık finansal verileri dikkate alınmıştır.

Eliminasyon Kriterleri:

-Teknoloji sektörü temelde nitelikli insan kaynağını gerektirmektedir. Gerek yazılım gerekse donanım alanlarında hızlı teknolojik değişimlere bu sektörde faaliyet yürüten şirketler gerek yatırımları gerekse de nitelikli insan kaynağının eğitimi ile sürekli yatırım yapmak durumundadır. BİST’de işlem gören teknoloji sektöründe faaliyet yürüten şirketler ve Grid Teknoloji Ltd. bu kapsamda benzer sektörel dinamikler içerisinde faaliyetlerini sürdürmektedirler. Her ne kadar üretilen hizmet içeriğinde farklılıklar olsa da en temel dinamiğin nitelikli mühendis kaynağı olduğu BİST’te işlem gören teknoloji sektöründe faaliyet yürüten şirketler içerisinde herhangi bir eliminasyona gidilmemiştir.

Gıda sektöründe ise tarımsal üretim faaliyeti olan ve/veya Tartech’in ürettiği tarımsal ürünlere benzer ürünleri ürün gamında ihtiva eden gıda şirketleri seçilmiştir. BİST’de işlem gören gıda sektöründe faaliyet yürüten fakat Tartech’in ürünlerine benzer ürünlerin üretimini gerçekleştirmeyen ve/veya işleme tabi tutmayan şirketler çarpan analizinde eliminasyona tabi tutulmuşlardır.

Yurtdışı Çarpan Kullanmama Gerekçesi

Tarımsal ürün ve teknoloji sektörlerinde yurtdışında faaliyet yürütüp teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören şirketler detaylı bir şekilde incelenmiştir.

Tarımsal politikaların ülkelere göre farklılık göstermesi, tarımsal teşvik benzeri destekleyici politikaların ülkeler arasında farklı yöntemler ile uygulanıyor olması sebebi ile ilgili şirketlerin finansal tabloları da farklılaşmaktadır. Ayrıca yurtdışında işlem gören halka açık tarım şirketlerinin ölçeklerinin çok büyük olması da önemli bir ayrışma sebebi olarak değerlendirilmiştir. Teknoloji sektöründe ise yurtdışı benzer şirketlerin de tarım sektöründe olduğu Grid Teknoloji Ltd. ile karşılaştırıldığında ölçek bazlı farklılaşması ve Grid Ltd.’nin geçmiş yıllar finansal tablolarında hizmetlerinin Asya ve Orta Doğu ülkelerinde yoğunlaşması da ayrışmada önemli etken olmuş ve çarpan analizinde yurtdışı benzer sektör şirketlerinin hesaplama dışı tutulmasına sebep olmuştur.

Çarpan Analizinde Ağırlıklandırma Gerekçesi

Çarpan analizinde Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Fiyat Kazanç Oranı (F/K) Çarpanı ve Piyasa Değeri Defter Değeri (PD/DD) çarpanları ile hesaplanan Şirket özsermaye değerleri birbirlerinden çok uzak değerler sonucunu vermiştir. Adil değere erişmek adına en yüksek ve en düşük değerlerin her biri %25, ortanca değerin ise %50 ağırlıklandırılması tercih edilmiştir. Böylelikle en yüksek ve en düşük değerlerin etkisi çarpan analizine göre yapılan hesaplamada ortanca değere göre çok daha düşük olmuştur.

Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Fiyat Kazanç Oranı (F/K) Çarpanı ve Piyasa Değeri Defter Değeri (PD/DD) çarpanlarının medyanları dikkate alınarak değerlendirilmede kullanılması uygun bulunmuştur.

5.3 Yurtiçi Gıda ve Teknoloji Sektörleri Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpanlarda incelenilen BIST Gıda Sektörü Benzer Şirketler ve BIST Teknoloji Sektörü şirketlerinin tamamının verileri aşağıda yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarının medyanları hesaplanarak BIST Gıda Sektörü Benzer Şirketler’e ve BIST Teknoloji Şirketleri’ne göre çarpan değerleri hesaplanmıştır.

BİST Gıda sektörünün tamamı incelenmiş olup tüm tabloya aşağıda yer verilmiştir. 5.2 nolu bölümde detaylandırılan eliminasyon kriterlerine göre BİST Gıda sektörü benzer şirketler seçilmiş olup aşağıdaki ikinci tabloda yer vermiştir.

BIST Gıda Şirketleri çarpan detayları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Kod	Ad	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	Gıda Özkaynak	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
AVOD	A.V.O.D Gıda Ve Tarım	1.155.600.000	229.306.906	1.384.906.906	462.885.552	724.408.277	108.048.662	131.723.001	8,8	2,5	12,8	1,9
ATAKP	Atakay Patates	10.962.672.000	-	10.962.672.000	927.823.249	1.513.160.122	674.137.816	449.810.527	24,4	11,8	16,3	7,2
BANVT	Banvit	9.687.283.626	1.822.965.428	11.510.249.054	2.225.390.268	13.587.743.093	701.582.786	-694.550.910	AD	4,4	16,4	0,8
DARDL	Dardanel	3.727.591.440	1.629.338.935	5.356.930.375	1.890.456.545	4.041.138.866	282.115.659	-92.269.799	AD	2,0	19,0	1,3
EKIZ	Ekiz Kimya	352.067.102	6.885.773	358.952.875	100.171.040	154.355.041	-3.074.652	55.696.817	6,3	3,5	AD	2,3
EKSUN	Eksun Gıda	6.303.500.000	-	6.303.500.000	1.406.420.475	4.701.640.251	443.392.951	297.256.225	21,2	4,5	14,2	1,3
FADE	Fade Gıda	1.689.645.300	-8.309.852	1.681.335.448	638.974.048	211.624.658	29.876.568	271.290.962	6,2	2,6	56,3	7,9
FRIGO	Frigo Pak Gıda	1.039.975.000	76.969.494	1.116.944.494	308.173.525	541.660.973	130.942.975	63.158.518	16,5	3,4	8,5	2,1
GOKNR	Gökür Gıda	9.800.000.000	-	9.800.000.000	2.368.874.332	4.610.291.963	477.569.792	611.781.502	16,0	4,1	20,5	2,1
KAYSE	Kayseri Şeker Fabrikası	34.876.400.000	-	34.876.400.000	13.758.622.741	10.977.863.219	2.716.241.271	4.349.672.485	8,0	2,5	12,8	3,2
KENT	Kent Gıda	81.400.000.000	253.905.347	81.653.905.347	1.772.327.609	7.760.303.624	1.295.722.772	872.219.536	93,3	45,9	63,0	10,5
KERVIT	Kereviş Gıda	8.553.040.000	1.520.840.205	10.073.880.205	3.035.716.683	13.385.226.728	1.415.709.004	741.626.266	11,5	2,8	7,1	0,8
KRVGD	Kervan Gıda	6.268.800.000	2.009.362.828	8.278.162.828	1.804.581.578	5.937.943.314	829.986.193	368.343.651	17,0	3,5	10,0	1,4
KNFRT	Konfrut Gıda	2.550.240.000	722.739.697	3.272.979.697	411.718.450	2.296.348.221	286.822.928	110.749.166	23,0	6,2	11,4	1,4
KTSKR	Kütahya Şeker Fabrikası	3.590.300.000	-239.843.320	3.350.456.680	1.615.638.940	797.517.311	214.649.734	480.192.056	7,5	2,2	15,6	4,2
MERKO	Merko Gıda	968.681.809	148.141.512	1.116.823.321	302.083.627	844.991.009	153.210.998	46.289.308	20,9	3,2	7,3	1,3
OFSYM	Ofis Yem Gıda	14.917.500.000	-	14.917.500.000	807.013.125	8.471.249.012	555.938.989	362.066.752	41,2	18,5	26,8	1,8
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar	748.000.000	42.697.530	790.697.530	294.503.717	363.730.277	60.505.800	70.821.390	10,6	2,5	13,1	2,2
PENGID	Penguen Gıda	1.795.500.000	596.009.764	2.391.509.764	1.433.873.422	856.950.280	92.301.216	38.929.122	46,1	1,3	25,9	2,8
PETUN	Pınar Et Ve Un	3.661.807.500	626.514.309	4.288.321.809	2.885.812.877	2.848.055.967	322.337.457	326.518.679	11,2	1,3	13,3	1,5
SELGD	Selçuk Gıda	274.340.000	6.040.971	280.380.971	83.063.786	32.133.280	-1.490.737	15.568.647	17,6	3,3	AD	8,7
SELVA	Selva Gıda Sanayi	1.221.480.000	202.356.576	1.423.836.576	482.743.578	834.967.240	85.122.651	83.511.135	14,6	2,5	16,7	1,7
SOKE	Söke Değirmençilik	9.670.230.000	-	9.670.230.000	1.616.197.173	3.449.502.847	304.377.629	265.203.637	36,5	6,0	31,8	2,8
TATGD	Tat Gıda	5.848.000.000	3.989.216.795	9.837.216.795	1.185.254.391	3.894.693.296	506.924.037	290.540.183	20,1	4,9	19,4	2,5
TETMT	Tetamat Gıda Yatırımları	1.850.626.478	22.170.405	1.872.796.883	3.271.521	32.370.148	-10.772.244	-10.592.623	AD	565,7	AD	57,9
TUKAS	Tukay	17.299.642.500	913.182.536	18.212.825.036	2.602.412.373	4.655.713.799	1.404.016.379	1.303.210.561	13,3	6,6	13,0	3,9
ULUUN	Ulusoy Un Sanayi	7.096.445.200	1.146.145.336	8.242.590.536	3.712.556.571	24.748.540.972	736.278.029	18.498.963	383,6	1,9	11,2	0,3
ULKER	Ulker Bisküvi	27.381.804.648	21.729.048.000	49.110.852.648	5.908.268.000	35.943.397.000	7.346.109.000	847.852.000	32,3	4,6	6,7	1,4
VANGD	Vanet Gıda	322.250.000	-3.005.677	319.244.323	90.943.525	31.347.185	-1.012.179	40.163.754	8,0	3,5	AD	10,2
YYILGD	Yayla Agro Gıda	23.978.778.800	4.005.498.238	27.984.277.038	3.302.197.340	12.358.612.410	1.118.599.666	1.177.715.432	20,4	7,3	25,0	2,3
Ortalama									23,57	24,50	-10,00	4,99
Ortanca									16,24	3,49	13,19	2,15

BIST Seçilmiş Gıda Şirketleri çarpan detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kod	Ad	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	Gıda Özkaynak	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
AVOD	A.V.O.D Gıda Ve Tarım	1.155.600.000	229.306.906	1.384.906.906	462.885.552	724.408.277	108.048.662	131.723.001	8,8	2,5	12,8	1,9
ATAKP	Atakay Patates	10.962.672.000	-	10.962.672.000	927.823.249	1.513.160.122	674.137.816	449.810.527	24,4	11,8	16,3	7,2
FADE	Fade Gıda	1.689.645.300	-8.309.852	1.681.335.448	638.974.048	211.624.658	29.876.568	271.290.962	6,2	2,6	56,3	7,9
GOKNR	Gökür Gıda	9.800.000.000	0	9.800.000.000	2.368.874.332	4.610.291.963	477.569.792	611.781.502	16,0	4,1	20,5	2,1
GRTRK	Grain Turk Tarım	4.900.000.000	0	4.900.000.000	1.412.065.518	654.088.677	76.682.891	309.810.075	15,8	3,5	63,9	7,5
KAYSE	Kayseri Şeker Fabrikası	34.876.400.000	0	34.876.400.000	13.758.622.741	10.977.863.219	2.716.241.271	4.349.672.485	8,0	2,5	12,8	3,2
KERVIT	Kereviş Gıda	8.553.040.000	1.520.840.205	10.073.880.205	3.035.716.683	13.385.226.728	1.415.709.004	741.626.266	11,5	2,8	7,1	0,8
KNFRT	Konfrut Gıda	2.550.240.000	722.739.697	3.272.979.697	411.718.450	2.296.348.221	286.822.928	110.749.166	23,0	6,2	11,4	1,4



ALNUSYATIRIM

KITSKR	Kütahya Şeker Fabrikası	3.590.300.000	-239.843.320	3.350.456.680	1.615.638.940	797.517.311	214.649.734	480.192.056	7,5	2,2	15,6	4,2
MERKO	Merko Gıda	968.681.809	148.141.512	1.116.823.321	302.083.627	844.991.009	153.210.998	46.289.308	20,9	3,2	7,3	1,3
PENGİD	Penguen Gıda	1.795.500.000	596.009.764	2.391.509.764	1.433.873.422	856.950.280	92.301.216	38.929.122	46,1	1,3	25,9	2,8
SELGD	Selçuk Gıda	274.340.000	6.040.971	280.380.971	83.063.786	32.133.280	-1.490.737	15.568.647	17,6	3,3	AD	8,7
TATGD	Tat Gıda	5.848.000.000	3.989.216.795	9.837.216.795	1.185.234.391	3.894.693.296	506.924.037	290.540.183	20,1	4,9	19,4	2,5
TUKAS	Tukaş	17.299.642.500	913.182.536	18.212.825.036	2.602.412.373	4.655.713.799	1.404.016.379	1.303.210.561	13,3	6,6	13,0	3,9
YYLGD	Yayla Agro Gıda	23.978.778.800	4.005.498.238	27.984.277.038	3.302.197.340	12.358.612.410	1.118.599.666	1.777.715.432	20,4	7,3	25,0	2,3
Ortalama									17,31	4,33	7,95	3,85
Ortanca									16,02	3,30	15,61	2,79

Kaynak: Finnet (08.09.2023 kapanış verileri)

BIST Teknoloji Şirketleri çarpan detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kod	Ad	Teknoloji										FD/FAVOK	FD/DD	E/K	Net Kar	FAVOK	Net Satışlar	FD/Satış
		Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	Özkaynak	Net Satışlar	FAVOK	Net Kar	E/K	PD/DD								
ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş	4.090.671.600	-608.391.393	3.482.280.207	1.881.737.937	2.699.025.470	434.909.240	193.593.682	21,1	2,2	8,0	1,3						
ARDYZ	ARD Bilgişim Teknolojileri	3.332.000.000	98.796.880	3.430.796.880	800.776.641	655.060.024	417.166.501	393.782.929	8,5	4,2	8,2	5,2						
ARENA	Arena Bilgisayar	2.770.000.000	777.017.601	3.547.017.601	1.221.936.183	22.581.815.061	864.879.887	165.426.329	16,7	2,3	4,1	0,2						
ASELS	Aselsan	198.360.000.000	12.781.303.000	211.141.303.000	44.627.733.000	42.507.350.000	11.161.289.000	13.477.403.000	14,7	4,4	18,9	5,0						
ATATP	ATP Yazılım	3.727.500.000	-266.444.896	3.461.055.104	518.238.842	687.506.207	163.173.424	171.567.937	21,7	7,2	21,2	5,0						
AZTEK	Aztek Teknoloji	5.925.000.000	-41.778.060	5.883.221.940	976.633.447	3.452.660.123	580.947.147	467.805.111	12,7	6,1	10,1	1,7						
DGATE	Datagate Bilgisayar	925.800.000	-288.508.874	637.291.126	198.982.263	2.925.064.142	130.451.863	26.942.036	34,4	4,7	4,9	0,2						
DESPEC	Despec Bilgisayar	649.980.000	-222.797.674	427.182.326	187.431.902	1.842.971.192	101.291.580	21.259.257	30,6	3,5	4,2	0,2						
EDATA	E-Data Teknoloji	1.717.200.000	-80.230.837	1.636.969.163	325.641.685	715.232.362	80.181.492	122.361.126	14,0	5,3	20,4	2,3						
ESCOM	Escort Teknoloji	2.029.679.260	515.212	2.030.194.472	618.009.112	1.529.215	-6.032.152	420.089.502	4,8	3,3	AD	1.327,6						
FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri	820.800.000	-18.127.219	802.672.781	215.809.352	177.036.414	74.237.658	74.280.178	11,1	3,8	10,8	4,5						
FORTE	Fortel Bilgi İletişim	7.430.300.000	0	7.430.300.000	459.309.050	495.264.477	127.972.644	120.833.072	61,5	16,2	58,1	15,0						
HTTBT	Hitit Bilgisayar Hizmetleri	7.509.750.000	-347.501.933	7.162.248.067	1.229.947.126	441.961.366	175.877.749	98.965.513	75,9	6,1	40,7	16,2						
INGRM	Ingram Bilgişim	13.504.800.000	1.416.777.576	14.921.577.576	1.198.511.863	12.938.897.161	414.470.781	97.298.258	138,8	11,3	36,0	1,2						
INDES	İndeks Bilgisayar	5.165.440.000	-1.975.023.491	3.190.416.509	1.505.272.312	31.521.005.857	1.423.463.357	669.227.232	7,7	3,4	2,2	0,1						
KFEIN	Kafein Yazılım	786.840.000	-116.769.590	670.070.410	257.131.133	556.424.185	106.361.108	105.135.426	7,5	3,1	6,3	1,2						
KAREL	Karel Elektronik	11.620.869.348	3.474.114.155	15.094.983.503	753.629.729	5.556.339.424	907.091.841	-68.059.457	AD	15,4	16,6	2,7						
KRONT	Kron Teknoloji	1.323.547.266	5.369.226	1.328.916.492	143.115.593	202.364.414	64.406.632	69.194.836	19,1	9,2	20,6	6,6						
LINK	Link Bilgisayar	877.800.000	-107.847.297	769.952.703	96.906.847	43.750.878	22.275.917	54.989.100	16,0	9,1	34,6	17,6						
LOGO	Logo Yazılım	7.775.000.000	-607.070.969	7.167.929.031	1.329.968.000	1.928.980.000	537.238.000	508.118.000	15,3	5,8	13,3	3,7						
MANAS	Manas Enerji Yönetimi	889.713.000	137.979.136	1.027.692.136	147.891.110	182.380.903	36.973.886	28.571.511	31,1	6,0	27,8	5,6						
MTRKS	Matriks Bilgi Dağıtım	1.516.880.000	-75.144.839	1.441.735.161	106.421.671	350.070.339	85.865.401	70.033.510	21,7	14,3	16,8	4,1						
MIATK	Mia Teknoloji	15.428.000.000	-61.731.986	15.366.268.014	758.300.765	869.557.129	428.837.018	406.578.307	37,9	20,3	35,8	17,7						
MOBTL	Mobilnet İletişim Hizmetleri	4.171.750.000	247.900.973	4.419.650.973	3.858.499.793	5.096.323.256	379.572.560	1.095.005.336	3,8	1,1	11,6	0,9						
NETAS	Netas Telekom.	3.719.996.280	1.536.729.280	5.256.725.560	7.801.102	5.134.801.887	147.628.686	-3.548.305	AD	476,9	35,6	1,0						
OBASE	Obase Bilgisayar	1.220.310.000	-178.087.106	1.042.222.894	227.641.720	228.008.698	20.702.659	52.059.771	23,4	5,4	50,3	4,6						
PAPIL	Papillon Savunma	1.119.250.000	-222.297.796	896.952.204	244.656.576	52.664.816	8.541.888	115.776.579	9,7	4,6	105,0	17,0						
PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım	9.176.793.120	-1.138.495.308	8.038.297.812	2.086.516.198	12.921.905.052	702.316.332	147.140.340	62,4	4,4	11,4	0,6						
PKART	Plastikart	853.125.000	-125.966.810	727.158.190	89.881.268	600.263.722	31.320.824	2.841.306	300,3	9,5	23,2	1,2						
SDTTR	SDT Uzun Vc Savunma Teknolojileri	22.707.000.000	0	22.707.000.000	731.242.637	583.540.753	228.685.009	327.326.602	69,4	31,1	99,3	38,9						
SMART	Smartiks Yazılım	469.016.000	18.766.557	487.782.557	110.687.538	93.238.286	67.181.421	22.792.821	20,6	4,2	7,3	5,2						
VBITYZ	VBT Yazılım	2.146.300.000	-327.022.985	1.819.277.015	284.848.022	1.458.339.144	79.418.071	122.499.556	17,5	7,5	22,9	1,2						
Ortalama									-2,79	22,24	14,06	47,36						
Ortanca									18,32	5,60	17,85	3,92						

Kaynak: Finnet (08.09.2023 kapanış verileri)

Negatif değerler Anlamsız Değer (AD) olarak tanımlanmıştır.

FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları BIST Benzer Gıda Şirketleri ve BIST Teknoloji Sektörü medyan değerleri incelenmiştir.

Grup'un 2023/06 yıllıklandırılmış FAVÖK, 2023/06 yıllıklandırılmış Net Kar, 30.06.2023 tarihi itibarıyla Özkaynak ve 30.06.2023 tarihi itibarıyla Net Parasal Pozisyon tutarları değerlemede dikkate alınmıştır. Hesaplama kullanılan Grup finansalları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Veri Girişi	
2023/06 Yıllıklandırılmış FAVÖK	248.383.053
2023/06 Yıllıklandırılmış Net Kar	395.004.792
2023/06 Özkaynak (TL)	2.905.778.851
2023/06 Net Parasal Pozisyon (TL)	-61.147.560
2023/06 Yıllıklandırılmış Net Satışlar	478.176.734

F/K, FD/FAVÖK, PD/DD ve FD/Satış çarpanları hesaplanırken BIST Seçilmiş Gıda Şirketleri çarpanları ve BIST Teknoloji Şirketleri çarpanlarının ortalaması alınmıştır.

Çarpan Özeti			
	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Benzer Şirketler- Gıda	16,02	3,30	15,61
Teknoloji	18,32	5,60	17,85
Ortalama	17,17	4,45	16,73

5.4 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

BIST Seçilmiş Benzer Gıda Şirketleri ve BIST Teknoloji Şirketleri çarpanları hesaplanmış ve elde edilen çarpanların medyanları dikkate alınarak aşağıdaki tabloda yer alan oranlar ile ağırlıklandırılmıştır. Elde edilen çarpan değerleriyle özsermaye değerlerine ulaşılmıştır.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU		Ağırlık	Sonuç
Yurtiçi Çarpanlar (2023/6A Finansallar)			
FD/FAVÖK Çarpanı (x)			16,73
2023/06 Yıllıklandırılmış FAVÖK			248.383.053
Firma Değeri (TL)	25%		4.155.810.209
2023/06 Net Parasal Pozisyon (TL)			-61.147.560
Özsermaye Değeri (TL)			4.094.662.649
Pay Başına Değer			4,09
F/K Çarpanı (x)			17,17
2023/06 Yıllıklandırılmış Net Kar			395.004.792
Özsermaye Değeri (TL)	50%		6.782.853.893
Pay Başına Değer			6,78
PD/DD Çarpanı (x)			4,45
2023/06 Özkaynak (TL)			2.905.778.851
Özsermaye Değeri (TL)	25%		12.939.572.660
Pay Başına Değer			12,94
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	7.649.985.774
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer			7,65

Grup'un FAVÖK, ve Net Kar tutarları 30.06.2023 tarihli finansal tablolar baz alınarak yıllıklandırılmış verileri hesaplanmış ve çarpan metodunda baz alınmıştır. Grup'un 30.06.2023 tarihli finansal tablolarında yer alan özkaynak kalemi hesaplamada dikkate alınmıştır.

Çarpan analizi hesaplamasında FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları eşit ağırlıklandırılmış olup

(her biri %25), F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiştir.

Çarpan analizi değerlendirme sonucunda 7.649.985.774 TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmış ve ağırlıklandırılmış pay başına değer 7,65 TL olarak hesaplanmıştır.

5.5 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

5.5.1 Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değer, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda son 2020, 2021, 2022 yıllarına ait 12 aylık ve 2023 yılı 6 aylık solo ve konsolide gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek Şirket'in konsolidasyona tabi iştiraki olan Tartech için 2023-2032 yıllarını kapsayan 10 yıllık dönem için, Grid için ise 2023-2028 yıllarını kapsayan 6 yıllık dönem için İndirgenmiş Nakit Akımları projekte edilmiştir.

Tarım sektöründe faaliyet yürüten Şirket iştiraki Tartech'in ana ürün kategorilerinden biri olan ceviz üretimi kapsamında 17.000 ceviz ağacının yaşlarının İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla 2 olması ve ceviz ağaçlarında ağaç başına ortalama verimin ağacın yaşı ile doğrudan ilişkili olması sebebi ile Tartech'in nakit akımlarına ilişkin projeksiyon dönemi 10 yıl olarak belirlenmiştir.

Grup'un iki adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Bağlı ortaklıklarından Ted Investment Tarım ve Medikal Teknoloji Anonim Şirketi, kendi bağlı ortaklığı olan Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş. tarafından üretilen tarım ürünleri satış hizmetini gerçekleştirmektedir. Şirket'in bir diğer bağlı ortaklığı olan Grid Teknoloji Ltd. ise yazılım sektörüyle iştigal etmektedir.

Grup'un konsolidasyona tabi iştirakleri olan Ted Investment'ın %100 bağlı ortaklığı olan Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş. ve Grup'un diğer %90 payına sahip olduğu Grid Teknoloji Ltd. şirketlerinin solo geçmiş finansalları incelenerek her birinin İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu ile özsermaye değerleri ayrı ayrı hesaplanmış olup, Agrotech'in söz konusu şirketlere iştirak oranı ile ağırlıklandırılarak Agrotech'in özsermaye değeri hesaplanmıştır.

5.5.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu

Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş.

Satışların Projeksiyonu

Tartech'in hasılat projeksiyonuna baz teşkil eden tarımsal üretim kapsamında ağaç adetlerini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Ağaç Adetleri	2022
Ceviz- Eşme	15.405
Ceviz- Orman	17.000
Kiraz- Eşme	22.350
Burhaniye-Domates	151.870
Şeftali - Eşme	7.390
Nektarın - Eşme	7.816
Üzüm - Eşme	10.000
Erik - Eşme	1.000
Elma- Samsun	125.743
Armut - Samsun	25.600

Her bir tarımsal ürün kalemi için ağaç başına ortalama verim incelenmiş olup, ceviz ağacının yaşı ile doğru orantılı verimin artacağı varsayımı dikkate alınarak 10 yıllık projeksiyon dönemi için öngörülen ağaç başına ortalama verim aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

Ağaç Başına Ort. Verim (KG / Ağaç Sayısı)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ceviz- Eşme	-	-	39	40	50	55	60	65	70	80	85	90	95
Ceviz- Orman	-	-	-	-	-	-	30	35	40	45	50	55	60
Kiraz- Eşme	111	32	60	1	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Burhaniye-Domates	-	-	6	6	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Şeftali - Eşme	86	6	79	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Nektarin - Eşme	94	-	76	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Üzüm - Eşme	-	-	-	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Erik - Eşme	-	2	-	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Elma- Samsun	-	-	9	2	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Armud - Samsun	-	-	42	5	30	30	30	30	30	30	30	30	30

Her bir tarımsal ürün kalemi için ortalama satış fiyatları incelenmiş olup, 10 yıllık projeksiyon dönemi için öngörülen ortalama fiyat (TL/Kg) aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

Ort. Satış Fiyatı (TL/Kg)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ceviz- Eşme	8	10	39	135	200	260	308	365	433	498	548	602	663
Ceviz- Orman	-	-	-	135	200	260	308	365	433	498	548	602	663
Kiraz- Eşme	4	7	60	65	96	125	148	176	208	240	264	290	319
Burhaniye-Domates	-	3	33	35	52	67	80	95	112	129	142	156	172
Şeftali - Eşme	4	3	17	25	37	48	57	68	80	92	101	112	123
Nektarin - Eşme	2	3	15	25	37	48	57	68	80	92	101	112	123
Üzüm - Eşme	1	-	-	30	44	58	69	81	96	111	122	134	147
Erik - Eşme	-	5	-	20	30	39	46	54	64	74	81	89	98
Elma- Samsun	-	-	21	20	30	39	46	54	64	74	81	89	98
Armud - Samsun	-	-	21	30	44	58	69	81	96	111	122	134	147

Gelir tablosu projeksiyonunda 2023 yılı tahmini elma hasatının 2022 yılına göre %78, armut hasatının ise %83 gerilemesi beklenmektedir. Elma ve armut ağaçlarının Samsun ilinde olması, Son 1 yılda Samsun ilinin normalin çok üzerinde (aşağıdaki haritada yeşil renk ile işaretli alan) yağış almış olması, 2023 yılı elma ve armut hasatının düşük olmasına sebep olmuştur.

Zira, Meteoroloji Genel Müdürlüğü verilerine göre, 2023 su yılı yağışları normallerine göre Samsun'da %30 oranında artmıştır. (Kaynak: 2022-2023 Su Yılı 12 Aylık Alansal Kümülatif Yağış Raporu, <https://www.mgm.gov.tr/veridegerlendirme/yagis-raporu.aspx?b=k#sfB>)

Aşağıdaki tabloda ülke genelinde su yılı yağışlarının normal yağışları ile son 1 yıllık periyot için karşılaştırması yer almaktadır.

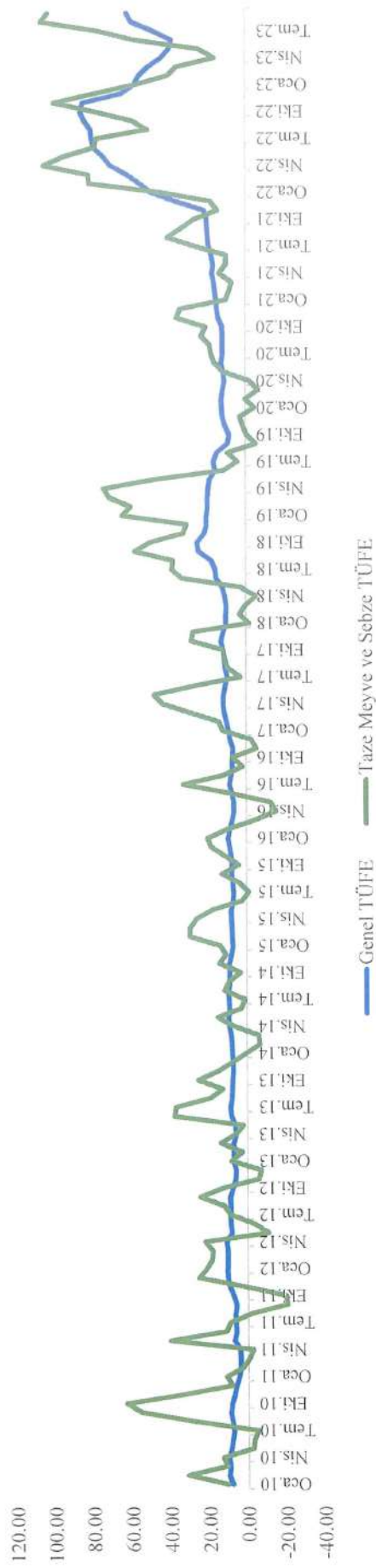
Su Yılı Yağışların Normalleri ile Karşılaştırılması (1 Ekim 2022 – 30 Eylül 2023)



Kaynak: <https://www.mgm.gov.tr/veridegerlendirme/yagis-raporu.aspx?b=k#sfB>

2010 yılı Ocak ayı ile 2023 yılı Eylül ayı arası dönemde genel TÜFE ve Taze Meyve ve Sebze'nin TÜFE oranlarının aylık bazda bir önceki yılın aynı ayına göre değişimi (%) aşağıdaki grafikte yer almaktadır. Ocak 2010 – Eylül 2023 arası dönemde Taze Meyve ve Sebze TÜFE oranı TÜFE'nin ortalama %25 üzerinde gerçekleşmiştir. Bu farklılık mevsimsel olarak değişkenlik göstermektedir.

Genel TÜFE ve Taze Meyve ve Sebze TÜFE Karşılaştırması (%)



Tartech'in tarımsal ürünlerinin ortalama satış fiyatları projekte edilirken 2023-2026 yılları için T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji Ve Bütçe Başkanlığı tarafından 2024-2026 yılları için hazırlanmış olan Orta Vadeli Program'ın enflasyon tahminleri dikkate alınmış olup gıda enflasyonu farkı tahmin edilmiş ve OVP'de belirtilen enflasyon tahminine eklenmiştir. 2027-2032 yılları arası dönem için küresel ısınmaya bağlı iklim değişiklikleri nedeni ile yaşanan sel, kuraklık, aşırı sıcak, dolu yağışları, fırtınalar gibi hava olayları ürün rekoltelerine etkisi, tarımsal ürün girdi maliyetlerindeki artış dikkate alınarak aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi projekte edilmiştir:

Makro İçerik	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Enflasyon	65,0%	33,0%	15,2%	8,5%	8,5%	8,5%	7,5%	6,5%	5,0%	5,0%
Gıda Fiyatları Enflasyon Farkı	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	3,5%	5,0%	5,0%
Gıda Enflasyonu Tahmini	85,0%	48,0%	30,2%	18,5%	18,5%	18,5%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%

Yukarıdaki varsayımlarla tahmin edilen ürün miktarları ve hasılat tutarları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır;

Yıllık Üretim KG	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ceviz- Eşme	616.200	770.250	847.275	924.300	1.001.325	1.078.350	1.232.400	1.309.425	1.386.450	1.463.475
Ceviz- Orman	-	-	-	510.000	595.000	680.000	765.000	850.000	935.000	1.020.000
Kiraz- Eşme	22.350	670.500	670.500	670.500	670.500	670.500	670.500	670.500	670.500	670.500
Burhaniye-Domates	939.963	1.366.830	1.366.830	1.366.830	1.366.830	1.366.830	1.366.830	1.366.830	1.366.830	1.366.830
Şeftali - Eşme	110.850	110.850	110.850	110.850	110.850	110.850	110.850	110.850	110.850	110.850
Nektarin - Eşme	117.240	117.240	117.240	117.240	117.240	117.240	117.240	117.240	117.240	117.240
Üzüm - Eşme	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Erik - Eşme	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Elma- Samsun	251.486	3.143.575	3.143.575	3.143.575	3.143.575	3.143.575	3.143.575	3.143.575	3.143.575	3.143.575
Armut - Samsun	128.000	768.000	768.000	768.000	768.000	768.000	768.000	768.000	768.000	768.000

Toplam Tüm Bölgeler Yıllık Ürün Geliri TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ceviz- Eşme	83.187.000	153.895.950	220.409.780	284.929.733	365.778.545	466.789.697	613.495.031	717.022.317	835.120.110	969.667.239
Ceviz- Orman	-	-	-	157.215.367	217.350.245	294.354.332	380.820.917	465.447.788	563.191.823	675.830.188
Kiraz- Eşme	1.452.750	64.502.100	83.981.734	99.518.355	117.929.251	139.746.162	160.708.086	176.778.895	194.456.785	213.902.463
Burhaniye-Domates	32.898.705	70.801.794	92.183.936	109.237.964	129.446.987	153.394.680	176.403.882	194.044.270	213.448.697	234.793.567
Şeftali - Eşme	2.771.250	4.101.450	5.340.088	6.328.004	7.498.685	8.885.942	10.218.833	11.240.716	12.364.788	13.601.267
Nektarin - Eşme	2.931.000	4.337.880	5.647.920	6.692.785	7.930.950	9.398.176	10.807.902	11.888.693	13.077.562	14.385.318
Üzüm - Eşme	3.000.000	4.440.000	5.780.880	6.850.343	8.117.656	9.619.423	11.062.336	12.168.570	13.385.427	14.723.969
Erik - Eşme	100.000	148.000	192.696	228.345	270.589	320.647	368.745	405.619	446.181	490.799
Elma- Samsun	5.029.720	93.049.820	121.150.866	143.563.776	170.123.074	201.595.843	231.835.220	255.018.741	280.520.616	308.572.677
Armut - Samsun	3.840.000	34.099.200	44.397.158	52.610.633	62.343.600	73.877.166	84.938.741	93.454.615	102.800.076	113.080.084
Toplam	135.210.425	429.376.194	579.085.057	867.175.305	1.086.789.582	1.357.982.068	1.680.679.692	1.937.470.223	2.228.812.064	2.559.047.570

Grid Teknoloji Ltd.

Satışların Projeksiyonu

Grid'in hasılat projeksiyonuna baz teşkil eden Grid yönetimi tarafından paylaşılan projeksiyon esas alınarak hesaplanan tahmini hasılat tablosu aşağıda yer almaktadır;

Grid Hasılat	Para Birimi	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Umman Projesi	ABD Doları	-	4.560.000	4.560.000	4.560.000	4.560.000	4.560.000
Türkmenistan Projesi	ABD Doları	2.240.000	2.240.000	2.240.000	2.240.000	2.240.000	-
Dubai Projesi	ABD Doları	-	2.800.000	2.800.000	2.800.000	-	-
Almanya Projesi	Avro	-	5.000.000	10.000.000	15.000.000	20.000.000	25.000.000
Türkiye Projesi	ABD Doları	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	-
Yeni Proje 1	ABD Doları	-	-	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Yeni Proje 2	ABD Doları	-	-	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Tamamlanmış İşler	Türk Lirası	163.271.570					
Toplam TL	Türk Lirası	276.556.608*	484.374.737	734.195.826	961.033.662	1.055.415.430	1.108.077.901

*Grid'in yukarıdaki tabloda yer alan 2023 yılı tahmini hasılatının (276.556.608 TL) içerisinde 2023 yılı ilk yarı Grid finansal tablolarında yer alan 163.271.570 TL tutarlı gerçekleşmiş Hasılat tutarı da eklenmiştir.

Döviz Kuru	2023T	Döviz Kuru Tahminleri				
		2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
ABD Doları Forward Kur	26,7**	30,3*	32,9*	36,2	38,0	39,9
Avro Tahmini	29,3**	26,6*	28,6*	31,2	32,2	33,8

*Kaynak: Bloomberg veri terminali, uluslararası yatırım kuruluşları kur beklentisi medyanı, 08.09.2023 (ABD Doları TL kuru beklentisi doğrudan alınmış olup Avro/ ABD Doları beklentisi üzerinden Avro beklentisi hesaplanmıştır.

**2023T kurları hesaplamalarında, 3 Temmuz – 8 Eylül 2023 arası Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kurlarının ortalamaları dikkate alınmıştır.

2026 yılsonu ABD Doları ortalama kurun %10, 2027 ve 2028 yıllarında ise ortalama kurun %5 artacağı varsayılmıştır.

Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları
Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş.

Gelir Tablosu Projeksiyonu - TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	135.210.425	429.376.194	579.085.057	867.175.305	1.086.789.582	1.357.982.068	1.680.679.692	1.937.470.223	2.228.812.064	2.559.047.570
Satışlardaki Büyüme(%)	-39,5%	217,6%	34,9%	49,7%	25,3%	25,0%	23,8%	15,3%	15,0%	14,8%
Satışların Maliyeti (-)	79.275.848	226.574.583	302.517.693	448.487.680	556.447.604	688.347.976	843.401.078	962.541.428	1.096.208.180	1.246.043.323
% Satışlara Oranı	58,6%	52,8%	52,2%	51,7%	51,2%	50,7%	50,2%	49,7%	49,2%	48,7%
Brüt Kar	55.934.577	202.801.611	276.567.364	418.687.625	530.341.978	669.634.092	837.278.614	974.928.795	1.132.603.884	1.313.004.247
Brüt Kar Marjı	41,4%	47,2%	47,8%	48,3%	48,8%	49,3%	49,8%	50,3%	50,8%	51,3%
Faaliyet Giderleri(-)	2.704.209	5.152.514	6.949.021	10.406.104	13.041.475	16.295.785	20.168.156	23.249.643	26.745.745	30.708.571
% Satışlara Oranı	2,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Esas Faaliyet Karı	53.230.369	197.649.097	269.618.344	408.281.521	517.300.503	653.338.307	817.110.458	951.679.153	1.105.858.139	1.282.295.677
+ Amortisman Gideri	3.133.608	21.847.082	16.047.990	23.032.223	23.132.244	23.455.204	23.689.756	23.926.654	24.165.920	24.407.579
FVAÖK	56.363.977	219.496.179	285.666.334	431.313.744	540.432.747	676.793.511	840.800.214	975.605.806	1.130.024.060	1.306.703.256
FVAÖK Marjı	41,7%	51,1%	49,3%	49,7%	49,7%	49,8%	50,0%	50,4%	50,7%	51,1%

Satışların Tahmini Maliyeti - Tartech

Tartech'in 2022 yılı satışların maliyetinin net satışlara oranı %58,6'dır. 2023 yılı için satışların maliyetinin satışlara oranının 2022 yılı ile aynı olacağı öngörülmüş ve %58,6'lık oran baz alınmıştır. 2024 yılında satışların maliyetinin satışlara oranının %52,8'e gerileyeceği tahmin edilmiştir. Bu düşüşte Agrotech'in halka arz gelirinden elde edeceği fon ile işletme sermayesini güçlendirmesinin etkisi ile peşin alım avantajlarından faydalanacağı dikkate alınmıştır. Şirketin tarımsal üretim tesislerindeki (seralar) yenilemeler ve planlanan güçlü işletme sermayesi kaynaklı peşin alım avantajlarının etkileri dikkate alınarak 2024 yılı itibarıyla %52,8 olan oranın her yıl bir önceki yıl gerçekleşen oranın %1'i oranında gerileyeceği öngörülmüştür ve bu çerçevede 2025-2032 yılları arasında kademeli olarak %52,8'den %48,7'ye kadar gerileyeceği tahmin edilmiştir.

Tahmini Faaliyet Giderleri - Tartech

Tartech'in 2022 yılı faaliyet giderlerinin net satışlara oranı %1,2 olup, projeksiyon dönemi boyunca aynen devam edeceği tahmin edilmiştir.

Grid Teknoloji Ltd.

Gelir Tablosu Projeksiyonu - TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	276.556.608	484.374.737	734.195.826	961.033.662	1.055.415.430	1.108.077.901
Satışlardaki Büyüme(%)	25,6%	75,1%	51,6%	30,9%	9,8%	15,0%
Satışların Maliyeti (-)	165.933.965	285.781.095	425.833.579	547.789.187	591.032.641	620.523.625
% Satışlara Oranı	60,0%	59,0%	58,0%	57,0%	56,0%	56,0%

Brüt Kar	110.622.643	198.593.642	308.362.247	413.244.475	464.382.789	487.554.276
Brüt Kar Marjı	40,0%	41,0%	42,0%	43,0%	44,0%	44,0%
Faaliyet Giderleri(-)	3.641.906	6.378.611	9.668.444	12.655.615	13.898.505	14.592.004
% Satışlara Oranı	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Esas Faaliyet Karı	106.980.738	192.215.031	298.693.803	400.588.860	450.484.284	472.962.272
+ Amortisman Gideri	768.859	-	-	-	-	-
FVAÖK	107.749.597	192.215.031	298.693.803	400.588.860	450.484.284	472.962.272
FVAÖK Marjı	39,0%	39,7%	40,7%	41,7%	42,7%	42,7%

Satışların Tahmini Maliyeti – Grid

Grid'in 2020, 2021 ve 2022 yılı satışların maliyetinin net satışlara oranı ortalama %62'dir. Grid'in satışların maliyetinin tamamı teknoloji hizmet ve danışmanlık maliyetlerinden oluşmaktadır. Grid Teknoloji Ltd, önümüzdeki 5 yıllık proje perspektifinde hali hazırda HORECA (Hotel-Restaurant-Cafe) sektöründe dijitalleşme ve servis sunabilme konusunda büyümeye açık olan ve sürdürülebilir döviz geliri konusunda yüksek potansiyele sahip olan başta Almanya olmak üzere bir çok Avrupa ülkesinde Pazar çalışmalarını tamamlamış olup, bu konuda son 3 yıldır ARGE çalışmaları ile yapay zeka temelli E-Ticaret ürünü geliştirmiştir. Grid'in uzman network kanalı ile geliştirdiği bu servis temelli çözüm sayesinde ilk aşamada asgari 10.000 işletmenin ürün portföyüne dahil olması beklenmektedir. Avrupa pazarının yanı sıra ikinci aşama olarak ilgili ürünün diğer bölgelere de pazarlanması hedeflenmektedir. Söz konusu yazılım ürününün maliyetinin geçmiş yıl finansallara yansımış olduğu dikkate alınmış olup, 2023 yılı için satışların maliyetinin satışlara oranının %60'a gerileyeceği öngörülmüştür. Grid'in geçmiş yıllar cirosunda yer alan ve halihazırda veri tabanında bulunan yazılımlar da dikkate alınarak satışların maliyetinin net satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca Tartech'te olduğu gibi kademeli olarak her yıl bir önceki yılın oranının %1'i kadar gerileyeceği tahmin edilmiştir.

Tahmini Faaliyet Giderleri - Grid

Grid'in 2022 yılı faaliyet giderlerinin net satışlara oranı %1,3 olup, projeksiyon dönemi boyunca aynen devam edeceği tahmin edilmiştir.

5.5.3 İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi tahminler için, Tartech ve Grid'in ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar kalemlerinin geçmiş yıl veriler incelenmiştir. Tartech için 2023-2032 yılları arası gün sayıları Tartech'in 2022 yılı 12 aylık finansal dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Grid, teknoloji şirketi olması sebebi ile bilanço büyüklüğüne göre düşük tutarlı ticari alacak ve ticari borca sahip olup stokları bulunmamaktadır.

Tartech'in ortalama tahsilat, stokta kalma, borç ödeme süreleri sırasıyla 76, 26, 46 gün olarak öngörülmüştür. Grid için ise tahsilat, borç ödeme süreleri sırasıyla 60 ve 30 gün olarak öngörülmüştür.

İşletme Sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki her bir şirket için aşağıca tablolarda belirtilmiştir.

Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş.

Tartech Solo TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ticari Alacaklar	28.021.409	88.985.194	120.011.302	179.715.977	225.229.491	281.432.224	348.309.035	401.527.065	461.905.611	530.344.595
Stoklar	5.716.984	16.339.444	21.816.087	32.342.724	40.128.263	49.640.268	60.821.935	69.413.751	79.053.139	89.858.512
Ticari Borçlar	10.031.707	28.671.152	38.281.128	56.752.431	70.413.872	87.104.781	106.725.477	121.801.709	138.716.138	157.676.544
NET İŞLETME SERMAYESİ	23.706.686	76.653.486	103.546.261	155.306.271	194.943.881	243.967.712	302.405.494	349.139.107	402.242.612	462.526.562
Değişim	- 19.014.960	52.946.800	26.892.775	51.760.010	39.637.610	49.023.831	58.437.782	46.733.613	53.103.505	60.283.951

Grid Teknoloji Ltd.

Grid Solo TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ticari Alacaklar	45.461.360	79.623.244	120.689.725	157.978.136	173.492.947	182.149.792	182.149.792	182.149.792	182.149.792	182.149.792
Ticari Borçlar	13.638.408	23.488.857	35.000.020	45.023.769	48.578.025	51.001.942	51.001.942	51.001.942	51.001.942	51.001.942
NET İŞLETME SERMAYESİ	31.822.952	56.134.387	85.689.705	112.954.367	124.914.922	131.147.850	131.147.850	131.147.850	131.147.850	131.147.850
Değişim	-19.167.440	24.311.435	29.555.317	27.264.663	11.960.555	6.232.928	6.232.928	6.232.928	6.232.928	6.232.928

Netice olarak net işletme sermayesi değişimi projeksiyon dönemleri boyunca hesaplanarak İNA tablosunda kullanılabacak işletme sermayesi ihtiyacı yıllık olarak belirlenmiştir.

5.5.4 Net Finansal Borç veya Net Nakit

30.06.2023 itibarıyla ise Agrotech (konsolide), Tartech ve Grid'in net borç pozisyonları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Net Nakit Pozisyonu TL	GRID	TARTECH	AGROTECH
- Finansal Borçlar	-	45.036.297	62.715.880
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	80.114	297.565	1.568.320
Net Finansal Borç TL	80.114	-44.738.732	-61.147.560

5.5.5 Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Tartech ve Grid'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir;

Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş.

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
AOSM - Tartech	27,56%	25,66%	23,76%	21,85%	19,95%	18,05%	16,14%	16,14%	16,14%	16,14%
Sermaye Maliyeti	29,50%	27,50%	25,50%	23,50%	21,50%	19,50%	17,50%	17,50%	17,50%	17,50%
Özkaynak Oranı	80,63%	80,63%	80,63%	80,63%	80,63%	80,63%	80,63%	80,63%	80,63%	80,63%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	19,50%	18,00%	16,50%	15,00%	13,50%	12,00%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%
Borç Oranı	19,37%	19,37%	19,37%	19,37%	19,37%	19,37%	19,37%	19,37%	19,37%	19,37%

Risksiz Getiri Oranı	24,00%	22,00%	20,00%	18,00%	16,00%	14,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Tahmini Borçlanma Maliyeti	26,00%	24,00%	22,00%	20,00%	18,00%	16,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Grid Teknoloji Ltd.

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
AOSM - Grid	29,50%	27,50%	25,50%	23,50%	21,50%	19,50%
Sermaye Maliyeti	29,50%	27,50%	25,50%	23,50%	21,50%	19,50%
Özkaynak Oranı	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	26,00%	24,00%	22,00%	20,00%	18,00%	16,00%
Borç Oranı	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Risksiz Getiri Oranı	24,00%	22,00%	20,00%	18,00%	16,00%	14,00%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Tahmini Borçlanma Maliyeti	26,00%	24,00%	22,00%	20,00%	18,00%	16,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

Risksiz getiri oranında, 10 yıllık Devlet İç Borçlanma Senedinin (TRTB010Y)'in son 1 yıllık kapanış verileri incelenmiş, ve kapanışların ortalaması piyasadaki güncel faiz oranlarının altına olması sebebi ile muhafazakar yaklaşım gösterilerek risksiz getiri oranı değişken olarak 2023-2032 yılları arasında sırasıyla %24, %22, %20, %18, %16, %14, %12, %12, %12, %12 olarak varsayılmıştır. Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir periyot için hisse senedi getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Her iki sektör için Beta 1 olarak dikkate alınmıştır. Türkiye hisse senedi risk primi projeksiyon döneminde %5,50 olarak sabit tutulmuştur. Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır. (Risksiz Getiri Oranı + %2,00) Böylelikle, firmanın ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti değişken olarak projeksiyon dönemi boyunca Tartech için 2023-2032 yılları arasında sırasıyla, %27,56 - %16,14 aralığında hesaplanmıştır. Grid için ise %29,50 - %19,50 aralığında hesaplanmıştır.

5.5.6 İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, İşbu Fiyat Tespit Raporu'na konu Grup'un öngörütleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş.

İNA Tablosu - TARTECH	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satış Hasılatı	135.210.425	429.376.194	579.085.057	867.175.305	1.086.789.582	1.357.982.068	1.680.679.692	1.937.470.223	2.228.812.064	2.559.047.570
Büyüme	-39,5%	217,6%	34,9%	49,7%	25,3%	25,0%	23,8%	15,3%	15,0%	14,8%
Satışların Maliyeti	79.275.848	226.574.583	302.517.693	448.487.680	556.447.604	688.347.976	843.401.078	962.541.428	1.096.208.180	1.246.043.323
Brüt Kar Marjı	58,6%	52,8%	52,2%	51,7%	51,2%	50,7%	50,2%	49,7%	49,2%	48,7%
Faaliyet Giderleri	2.704.209	5.152.514	6.949.021	10.406.104	13.041.475	16.295.785	20.168.156	23.249.643	26.745.745	30.708.571
Faaliyet Karı	53.230.369	197.649.097	269.618.344	408.281.521	517.300.503	653.338.307	817.110.458	951.679.153	1.105.858.139	1.282.295.677
Satış hasılatındaki payı	39,4%	46,0%	46,6%	47,1%	47,6%	48,1%	48,6%	49,1%	49,6%	50,1%
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	39.922.777	148.236.823	202.213.758	306.211.141	387.975.377	490.003.730	612.832.843	713.759.365	829.393.605	961.721.757
+ Amortisman	3.133.608	21.847.082	16.047.990	23.032.223	23.132.244	23.455.204	23.689.756	23.926.654	24.165.920	24.407.579
- Yatırım Harcaması	1.000.000	1.650.000	2.194.500	2.528.064	2.742.949	2.976.100	3.229.069	3.471.249	3.696.880	3.881.724
- İşletme Sermayesi İhtiyacı	-19.014.960	52.946.800	26.892.775	51.760.010	39.637.610	49.023.831	58.437.782	46.733.613	53.103.505	60.283.951
= Serbest Nakit Akımı (SNA)	30.535.672	115.487.105	189.174.473	274.955.290	368.727.062	461.459.003	574.855.749	687.481.156	796.759.140	921.963.662
Uç Değer										7.435.454.996
AOSM	27,6%	25,7%	23,8%	21,9%	20,0%	18,0%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
İskonto faktörü	0,89	0,71	0,59	0,50	0,44	0,40	0,38	0,33	0,28	0,24
SNA'nın Bugünkü Değeri	27.036.197	81.986.066	111.030.657	137.667.476	162.630.110	185.280.622	217.311.183	223.762.634	223.283.890	222.457.836
Uç Değerin Bugünkü Değeri										1.794.078.547
SNA'nın Bugünkü Değeri			1.592.446.670							
Uç Değer Büyümesi			5,0%							
Uç Değerin Bugünkü Değeri			1.794.078.547							
Firma Değeri			3.386.525.217							
- Finansal Borçlar			45.036.297							
+ Nakit ve Nakit Benzerleri			297.565							
Özsermaye Değeri			3.341.786.485							
Pay Başına Özsermaye Değeri			29,48							

Tartech için SNA'lar ve uç değer, değişken AOSM ile indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek Tartech'in özsermaye değeri 3.341.786.485 TL olarak hesaplanmıştır.

Grid Teknoloji Ltd.

İNA Tablosu - GRİD	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satış Hasılatı	276.556.608	484.374.737	734.195.826	961.033.662	1.055.415.430	1.108.077.901
Büyüme	25,6%	75,1%	51,6%	30,9%	9,8%	15,0%
Satışların Maliyeti	165.933.965	285.781.095	425.833.579	547.789.187	591.032.641	620.523.625
Brüt Kar Marjı	60,0%	59,0%	58,0%	57,0%	56,0%	56,0%
Faaliyet Giderleri	3.641.906	6.378.611	9.668.444	12.655.615	13.898.505	14.592.004
Faaliyet Karı	106.980.738	192.215.031	298.693.803	400.588.860	450.484.284	472.962.272
Satış hasılatındaki payı	38,7%	39,7%	40,7%	41,7%	42,7%	42,7%
Vergi Oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	106.980.738	192.215.031	298.693.803	400.588.860	450.484.284	472.962.272
+ Amortisman	768.859	-	-	-	-	-
- Yatırım Harcaması	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
- İşletme Sermayesi İhtiyacı	- 19.167.440	24.311.435	29.555.317	27.264.663	11.960.555	6.232.928
= Serbest Nakit Akımı (SNA)	62.958.518	166.903.596	268.138.486	372.324.197	437.523.729	465.729.344
Uç Değer						3.756.015.254
AOSM	29,5%	27,5%	25,5%	23,5%	21,5%	19,5%
İskonto faktörü	0,88	0,69	0,57	0,48	0,42	0,38
SNA'nın Bugünkü Değeri	55.324.770	115.931.223	151.967.192	177.863.531	182.141.270	174.827.651
Uç Değerin Bugünkü Değeri						1.409.950.508
SNA'nın Bugünkü Değeri		858.055.637				
Uç Değer Büyümesi			5,0%			
Uç Değerin Bugünkü Değeri		1.409.950.508				
Firma Değeri		2.268.006.145				
- Finansal Borçlar						
+ Nakit ve Nakit Benzerleri		80.114				
Özsermaye Değeri		2.268.086.259				
Pay Başına Özsermaye Değeri		432,02				

Grid için SNA'lar ve uç değer, değişken AOSM ile indirgenmiş ve nakit ve nakit benzerleri eklenerek özsermaye değeri 2.268.086.259 TL olarak hesaplanmıştır.

	GRİD	TARTECH	Konsolide AGROTECH
Toplam İNA Değeri			
SNA'nın Bugünkü Değeri	858.055.637	1.592.446.670	2.364.696.743
Uç Değer Büyümesi	5,0%	5,0%	
Uç Değerin Bugünkü Değeri	1.409.950.508	1.794.078.547	3.063.034.004
Firma Değeri	2.268.006.145	3.386.525.217	5.427.730.747
- Finansal Borçlar	-	45.036.297	62.715.880
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	80.114	297.565	1.568.320
Özsermaye Değeri	2.268.086.259	3.341.786.485	5.383.064.118
Pay Başına Özsermaye Değeri	432,02	29,48	5,38

Tartech için hesaplanan özsermaye değeri Agrotech'in %100 dolaylı pay sahipliği dikkate alınarak tamamı hesaplamaya dahil edilmiş olup Grid için hesaplanan özsermaye değeri Agrotech'in %90 oranındaki pay sahipliği dikkate alınarak %90 ağırlıklandırılmıştır. Agrotech'in net finansal borcu düşülerek Agrotech'in özsermaye değeri 5.383.064.118 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 5,38 TL'ye tekabül etmektedir.

Kurumlar Vergisi Oranı

Tartech için kurumlar vergisi oranı projeksiyon dönemi boyunca %25 oranında dikkate alınarak hesaplamaya dahil edilmiştir. Grid, KKTC Serbest Bölge'de faaliyetlerini sürdürdüğünden dolayı ilgili ülkenin kurumlar vergisinden muaf olması sebebiyle kurumlar vergisi %0 olarak dikkate alınmıştır.

Yatırım Harcamaları

Tartech ve Grid için projeksiyon dönemleri boyunca öngörülen yıllara sari yatırım harcamaları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırım Harcamaları (TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
TARTECH	1.000.000	1.650.000	2.194.500	2.528.064	2.742.949	2.976.100	3.229.069	3.471.249	3.696.880	3.881.724
GRİD	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	-	-	-	-

İndirgeme Oranı

Projeksiyon döneminin ilk yılı 30.06.2023 tarihinden itibaren başlaması sebebi ile, Serbest Nakit Akımı, 2023 yılı için 0,5 çarpanı dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

5.6 Sonuç

Grup'un değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, **6.516.524.946 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 1.000.000.000 TL olan Grup'un halka arz pay başına değeri **6,52 TL** olarak hesaplanmıştır. **%20** halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **5.213.219.956 TL**, pay başına değer ise **5,21 TL** olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek nominal payların toplamı 300.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **1.563.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı **%25** olarak hesaplanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	6.516.524.946
Halka Arz İskontosu	20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	5.213.219.956
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	1.000.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	5,21
Sermaye Artırım Oranı	20,00%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	200.000.000
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	100.000.000
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	300.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.563.000.000
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri	6.252.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	1.200.000.000
Halka Açıklık Oranı	25,00%

DEĞERLEME SONUCU	Ağırlık	Sonuç
İNA analizine göre Özsermaye Değeri	50%	5.383.064.118
Pay Başına Değer		5,38
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri	50%	7.649.985.774
Pay Başına Değer		7,65
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	6.516.524.946
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		6,52

Ekler

Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Ek 2: Yetkinlik Beyanı

Ek-3: Lisans Belgesi

Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156, 06530 Ankara

08.09.2023

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 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 08.09.2023 tarih 2023/04 sayılı Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım 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,

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



ALNUSYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esentepe Mah. Haberler Sok. No:10 Kat:10 T.
Tel: 0212 273 08 00 Faks: 0212 346 18 89
Zincirlikuyu V.D. 615 002 5212

Nusret ALTINBAŞ

Yönetim Kurulu Başkanı

Eylem ÇİFTÇİ GÖLÜNÇ

Genel Müdür Yardımcısı

Ek-2: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156, 06530 Ankara
08.09.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş.’nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 08.09.2023 tarihli fiyat tespit raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda 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 genelgeleri, 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 yayımlamış 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,

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



ALNUS YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esentepe Mah. Haberler Sok. No:70 Şişli / İST.
Tel: 0212 346 09 89 Faks: 0212 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. 615 002 5212

Ek-3: Lisans Belgesi

Eylem Çiftçi

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=601A0F24-E815-4A97-8098-C22001965EA9>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
 SPL Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu	30.12.2008	203561	AKTİF LİSANS

EYLEM ÇİFTÇİ GÖLÜNÇ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

