

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Işık Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Işık Yatırım") tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") ve Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") Konsorsiyum Lideri olduğu Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Yayla Agro" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında 10 Mayıs 2022 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Işık Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza Dair Özet Bilgiler	
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	: 430.000.000 TL
Sermaye Arttırımı	: 42.600.000 TL nominal
Ortak Satışı	28.400.000 TL nominal
Halka Arz Türü	: Sermaye Arttırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	: 472.600.000 TL
Halka Arz Fiyatı	: 12,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	: 887.500.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	: 887.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	: %15,00
Satış Yöntemi	: Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Tarihi	: 11-12-13 Mayıs 2022
Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı	Halka arz ile Şirket'in değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, Şirket'in sürdürülebilir büyümesine katkı sağlanması, mali yapısının güçlendirilmesi, özellikle yurtdışında bilinirliğinin ve tanınırlığının pekiştirilmesi, verimliliğinin arttırılması, teknolojik değişimlere ayak uydurulması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.
Tahsisat Grupları	: %30 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar
	: %30 Yurtdışı Yüksek Başvurulu Yatırımcılar
	: %30 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar
	: %10 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar

Şirket Profili

Şirket, 1996 yılında "Durukan Gıda ve İhtiyaç Maddeleri" ünvanı ile kurulmuş, 2010 yılında "Yayla Agro Gıda Sanayi ve Nakliyat A.Ş." olarak tescillenmiş ve 03.02.2022 tarihinde nihai ünvanı "Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak gerçekleştirmiştir. Yayla Agro pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket bakliyat, hububat, tahıl, kinoa, chia vb. süper gıdalar, kurutulmuş mantar, kurutulmuş domates vb. doğal gıdalar ve gıda ürünlerinin tedariki, elenmesi, kırılması, boylanması ve işlenmesi ile paketli/paketsiz üretimiyle yurt içi ve yurt dışında satışlarını sürdürmektedir. Yayla Agro ayrıca bu tür gıdalardan üretilen hazır yemek ürünlerini (çorba, pilaki, bulgur ve pirinç pilavları, makarna, hoşaf, baklagil yemekleri, zeytinyağlılar, tahıl ve bakliyat salataları) katkısız ve koruyucusuz olarak yurt içi ve yurt dışında satışını gerçekleştirmektedir.

Yayla Agro, ürünlerini yurt içinde ve yurt dışında bulunan bayiler, ulusal ve yerel zincir marketler, indirim (discount) marketler, bunların dışında kalan ev dışı tüketim kanalı (Horeca) (oteller, restoranlar, marketler, kantinler, büfeler vb.), organize toptan ticaret (Grosmarketler ile Cash and Carry marketler) marketleri, yardım kuruluşları, kamu kurumları ve online platformlar gibi farklı satış ve dağılım kanalları ile yurt içinde 81 ilde 65 bayisi ve 60.000'den fazla satış noktası aracılığı, yurt dışında Amerika, Avrupa, Asya ve Kuzey Afrikada toplam 25 bayi ve temsilci ile ürünlerini tüketicilerine ulaştırmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	15.02.2022 tarihinde tescil ve ilan edilen 03.02.2022 2022-005 Sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile	
	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Hasan GUMUŞ	430.000.000	100
TOPLAM	430.000.000	100

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket halka arzdan brüt 532,500,000 TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır. Tahmini halka arz maliyetleri sonrasında 506,217,236 TL net gelir öngörülmektedir.

Şirket'in sermaye artırımını yolu ile ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıdaki gibidir:

- Yatırım finansmanı (%55-60)
 1. Yeni ürünler için yeni fabrika yatırımı (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %35-40'ı)
 2. Mevcut kapasitenin artırılması (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %5-10'u)
 3. Antrepo ve lisanslı depo yatırımı (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %5-10'u)
 4. Tarım arazisi yatırımı (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %3-5'i)
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi (%35-40)
- Dijital dönüşüm ve start-up yatırımları (%5)

Finansal Özet

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	30.12.2021
Dönen Varlıklar	794.424.143	1.197.665.750	2.380.743.752
Duran Varlıklar	364.842.665	466.181.723	444.593.047
TOPLAM 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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	305.638.041	490.734.479	518.458.730
Toplam Yükümlülükler	878.016.761	1.288.405.079	2.056.156.201
Özkaynaklar	281.250.047	375.442.394	769.180.598
TOPLAM KAYNAKLAR	1.159.266.808	1.663.847.473	2.825.336.799

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Hesılat	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
Brüt Kar	235.208.250	303.723.658	763.472.172
Brüt Kar Marjı %	15%	16%	17%
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
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
Faaliyet Karı	179.935.139	217.140.589	754.147.367
Faaliyet Kar Marjı %	11%	12%	17%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.604.649	10.231.212	102.402.550
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-905.908	-8.643.226	0
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	188.633.880	218.728.575	856.549.917
Finansal Gelirler	49.014.676	86.203.541	148.770.441
Finansal Giderler	-179.402.553	-283.934.316	-451.067.683
Vergi Öncesi Kar	58.246.003	20.997.800	554.252.675
Vergi Gideri	-9.076.946	4.062.141	-135.820.809
Net Dönem Karı	49.169.057	25.059.941	418.431.866
Net Dönem Karı Marjı %	3%	1%	9%
Pay başına Kazanç	0,2798	0,2369	348,69

Değerleme

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerleme yöntemleri şunlardır;

A- Piyasa Çarpanları Analizi

B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Şirket'in özkaynak değerinin ölçülmesi için kullanılan FAVÖK ve net borç rakamları aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır:

	Birim	01.01.2021- 31.12.2021
Satışlar	000 TL	4.481.737
Satışların Maliyeti	000 TL	3.718.265
Brüt Kar	000 TL	763.472
Brüt Kar Marjı	%	17,0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	000 TL	81.512
Genel Yönetim Giderleri	000 TL	28.355
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	000 TL	4.338
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	000 TL	123.766
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	000 TL	18.886
Amortisman	000 TL	24.338
FAVÖK	000 TL	778.486
FAVÖK Marjı	%	17,4%
Düzeltilmiş FAVÖK*	000 TL	637.494
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı*	%	14,2%
Net Kar	000 TL	418.432
Net Kar Marjı	%	9,3%
Düzeltilmiş Net Kar**	000 TL	350.324
Düzeltilmiş Net Kar Marjı**	%	7,8%

		31.12.2021
Kısa Vadeli Borçlar	mn TL	1.197.697
Uzun Vadeli Borçlar	mn TL	426.467
Toplam Finansal Borçlar	mn TL	1.624.164
Nakit ve Nakit Benzerleri	mn TL	925.234
Net Borç	mn TL	698.930

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK, F/K)

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Uç Değer
Risksiz Getiri Oranı (TL)	23,4%	21,8%	18,4%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%	67,9%
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 Maliyeti (Vergi Öncesi)	25,4%	23,8%	20,4%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%
AOSM	22,5%	21,7%	18,8%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

(°000 TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Uç yıl Nakit Akımı
Net Satışlar	5.499.725	6.106.108	7.561.177	8.875.686	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	1.845.906	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%	16%	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
(-) NİSİTeki Artış	268.608	185.149	355.118	334.416	349.892	397.918	451.632	481.518	535.526	593.261	301.281
(-) Yatırım Harcamaları	160.520	245.251	139.798	94.057	47.978	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)	22,5%	21,7%	18,8%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%
İndirgeme Faktörü	122,5%	149,2%	177,1%	206,5%	240,7%	280,5%	327,0%	381,1%	444,3%	517,8%	
SNA'nın 31.12.2021 itibarıyla değeri	172.775	151.653	245.757	336.485	386.413	401.205	415.410	420.010	417.653	414.448	
SNA Toplamı	3.363.810										
Terminal büyüme oranı	5,0%										
Terminal AOSM	16,6%										
Terminal Değer (TD)	21.744.677										
TD'nin Bugünkü Değeri	4.199.032										
Firma Değeri	7.582.842										
Net Borç (31 Aralık 2021)	698.930										
Özsermaye Değeri	6.883.911										

Piyasa Çarpanları Analizi

Yabancı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	13,5x
B&G FOODS INC	14,2x
GENERAL MILLS INC	14,5x
YAMAMI CO	6,2x
NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD	12,5x
BUNGE LTD	8,9x
INVERSIONES AGRICOLAS Y COME	21,2x
M DIAS BRANCO SA	12,2x
Medyan	13,5x

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		13,5x
Düzeltilmiş FAVÖK	milyon TL	637,5
Şirket Değeri	milyon TL	8.606
Net Borç	milyon TL	699
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	7.907

Yerli Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	6,0x
Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	11,4x
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7,5x
AVOD Kurutulmuş Gıda Ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	12,4x
Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş.	8,4x
Fade Gıda Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	40,6x
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	31,6x
Oylum Sina Yatırımlar A.Ş.	23,1x
Penguen Gıda Sanayii A.Ş.	9,7x
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	10,7x
Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	10,9x
Median	10,7x

Yerli Benzer Şirketler FD/ FAVÖK çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,7x
Düzeltilmiş FAVÖK	milyon TL	637,5
Şirket Değeri	milyon TL	6.821
Net Borç	milyon TL	699
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	6.122

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	7.907
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	6.122
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	7.015

F/K Çarpan Yöntemi

Yabancı Benzer Şirketler	F/K
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	18,6x
B&G FOODS INC	16,1x
GENERAL MILLS INC	17,7x
YAMAMI CO	19,8x
NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD	25,8x
BUNGE LTD	8,9x
INVERSIONES AGRICOLAS Y COME	25,3x
M DIAS BRANCO SA	15,9x
Medyan	17,7x

Yabancı Benzer Şirketler F/K		17,7x
Düzeltilmiş Net Kar	milyon TL	350
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	6.201

Yerli Benzer Şirketler	F/K
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	-
Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	14,2x
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11,3x
AVOD Kurutulmuş Gıda Ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	21,1x
Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş.	25,9x
Fade Gıda Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	17,6x
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	15,4x
Oylum Sina Yatırımlar A.Ş.	21,6x
Penguen Gıda Sanayii A.Ş.	18,0x
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	7,2x
Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	12,2x
Median	16,5x

Yerli Benzer Şirketler F/K		16,5x
Düzeltilmiş Net Kar	m/n TL	350
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	m/n TL	5.780

Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	m/n TL	6.201
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	m/n TL	5.780
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	m/n TL	5.991

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	7.014.743.353	50%	3.507.371.677
Benzer Şirketler F / K Çarpanı Yöntemi	5.990.531.897	50%	2.995.265.949
Özkaynak Değeri			6.502.637.625

Sonuç ve Görüş

- İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle hesaplanan 6,86 milyar TL özsermaye değerinin %60 ağırlıklandırılarak 4,12 milyar TL ile, piyasa çarpan analizi ile hesaplanan 6,50 milyar TL özsermaye değerinin %40 ağırlıklandırılarak 2,60 milyar TL ile sonuçta toplamda 6.719.401.901 TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri oluşturduğu belirlenmiştir. İskonto oranının %20,0 olmasıyla birlikte halka arz iskontolu özsermaye değeri 5.375.521.521 TL olmuş, böylece halka arz pay başına değer 12,50 TL olarak hesaplanmıştır.
- Yayla Agro Gıda için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi’nde yurt dışı ve yurt içi benzer şirketler değerlemeye dahil edilmiş olup, ortalama değerler yerine medyan değerin alınmasını doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20,00 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 12.50 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

Lütfen olabilecek bütün riskleri anladığınızdan emin olun ve gerekiyorsa bağımsız danışmanlardan profesyonel tavsiye ve yardım alın. Sayfada verilen tüm bilgiler genel niteliktedir ve müşterilerin alım satım kararını destekleyebilecek düzeyde bilgi bulunmayabilir.