

ALTINKILIÇ GIDA VE SÜT SANAYİ TİCARET A.Ş.**27 Mayıs 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Altınkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Altınkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş. A.Ş.
Borsa Kodu	ALKLC
Halka Arz Fiyatı	22,98 TL
Halka Arz İskontosu	%20
Talep Toplama Tarihi	29-30 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Dağıtım Yöntemi	Tamamı Eşit Dağıtım
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	78.115.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	112.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	33.885.000 TL (Tamamı Sermaye Artırımı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	778.677.300 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	2.573.760.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%30,25
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20'si oranında tutar 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılabilecektir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1976 yılında gıda sektöründe peynir toptancılığı ile başladığı faaliyetlerine, 1992 yılında Çanakkale Ezine'deki tesislerinde peynir üretimi ile devam etmiştir. 1997 yılında üretim kapasitesini ve ürün çeşitliliğini artırmak üzere Balıkesir Gömeç'te bir tesis satın almıştır. Şirket, 2002 yılında Ege Üniversitesi ile ortak olarak ÜR-GE çalışmalarını başlattığı "kefir" ürününü 2004 yılında Ezine'de üretmeye başlayarak Türkiye'nin ilk endüstriyel kefir üreticisi olmuştur.

Şirket, bugün Ezine ve Gömeç tesislerinde sırasıyla günlük 96 ton ve 92,2 ton süt işleme kapasitesine sahiptir. Şirket, söz konusu tesislerde ürettiği Kefir Grubu ve Peynir Grubu ürünlerini, ağırlıklı olarak tüm Türkiye'de şubeleri bulunan Ulusal Zincir Market kanalı olmak üzere bayi-toptancı ve yerel market zincirleri kanallarıyla da tüketicilere ulaştırmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Mehmet Ali Altıncılıç	A	7.811.500	10,00	7.811.500	7,00
	B	31.246.000	40,00	31.246.000	27,90
Kemal Altıncılıç	A	7.030.350	9,00	7.030.350	6,30
	B	28.121.400	36,00	28.121.400	25,10
Fatih Altıncılıç	A	781.150	1,00	781.150	0,70
	B	3.124.600	4,00	3.124.600	2,80
Halka Açık Kısım	B	-	-	33.885.000	30,25
Toplam		78.115.000	100,00	112.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını şeklinde halka arz edilecek olan toplam 33.885.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 30,25 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri;

- Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi,
 - İşletme sermayesinin güçlendirilmesi,
 - Büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması ve planlanan yatırımların finansmanının oluşturulması,
 - Şirket'in bilinirliğinin artırılması,
 - Rekabet gücünün artırılması,
 - Potansiyel müşteriler nezdinden mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması,
 - Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi,
 - Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
 - Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde TL finansal borçların kapatılması ve kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetler borçlanma imkanına kavuşulması
- Olarak sayılabilir.

Halka arzdan sağlanacak gelirin, aşağıda detayları verildiği şekilde kullanılması planlanmaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
İşletme Sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi	%65-70
Burhaniye OSB tesisi yatırımlarının finansmanı	%10-12
Yeni makine alımı, mevcut makinelerin iyileştirme ve modernizasyon finansmanı	%3-4
Mevcut ve yeni ürünlere ilişkin reklam ve pazarlama faaliyetlerinde kullanılması	%4-5
Finansal borçların kapatılması için kullanılması	%12-15

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:

Özet Bilanço Tablosu;

TRY Milyon TL	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	851,7	836,9	1.092,2
Duran Varlıklar	263,7	646,0	865,6
Toplam Varlıklar	1.115,4	1.482,9	1.957,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	769,8	807,0	1.140,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74,1	144,1	155,1
Özkaynaklar	271,5	531,8	662,1
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	355,3	531,8	662,1

Özet Gelir Tablosu;

TRY Milyon TL	2021	2022	2023
Hasılat	1.289,2	1.550,0	1.856,9
Satışların Maliyeti (-)	-908,4	-1.127,3	-1.346,5
Brüt Kar	380,8	422,6	510,4
Brüt Kar Marjı (%)	29,5	27,3	27,5
Esas Faaliyet Karı	160,6	187,8	194,6
Favök	191,5	210,2	225,6
Favök Marjı (%)	14,9	13,6	12,1
Net Kar	116,5	4,3	55,3
Ana Ortaklık Payları	144,5	4,3	55,3

Kaynak: Halka Arz İzahname

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında FD/FAVÖK" ve "FD/Satışlar" çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan Analizi kapsamında; yurt içinde BİST Gıda ve İçecek Endeksi Şirketleri ile Yıldız Pazar'da İşlem Gören Seçilmiş Sanayi Şirket çarpanları kullanılmıştır.

Altıncılık – Özet Finansal Veriler – 31.12.2023	Milyon TL
FAVÖK	225,6
Net Satışlar	1.856,9
Net Finansal Borç	497,2

Benzer Şirket Grubu – Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Bist-XGIDA – 2023/12	50,00%	9,5	1.637
BIST-XUSIN – 2023/12	50,00%	10,9	1.972
FD/FAVÖK	100,00%		1.805

Benzer Şirket Grubu – Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Bist-XGIDA – 2023/12	50,00%	1,2	1.663
BIST-XUSIN – 2023/12	50,00%	1,8	2.870
FD/Satış	100,00%		2.267

Çarpan Analizi Yöntemi – Sonuç – Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	%50	1.805
FD/Satış	%50	2.267
Çarpan Analizi Yöntemi – Mn TL	%100	2.036

B- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Projeksiyonlar 2024-2030 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının 2024-2030 döneminde %49,5 seviyelerinden kademeli olarak %17,6 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.
- Borçlanma Maliyetinin 2024-2030 döneminde %56,9 seviyelerinden kademeli olarak %20,2 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Altıncılık Gıda için İNA yöntemi ile **2.452 Milyon TL Şirket Değerine** ulaşılmıştır.

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri – TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	2.452	50,00%	31,39
Çarpan Analizi	2.036	50,00%	26,06
- FD/FAVÖK	1.805	50,00%	23,10
- FD/Satış	2.267	50,00%	29,02
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	2.244	100,00%	28,73
Halka Arz İskontosu		%20	
Halka Arz Şirket Değeri	1.795	100,00%	22,98

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca PD/DD ve F/K çarpanları da değerlendirilebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirket çarpanlarına da yer verilebilirdi.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının verdiği sonuçlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirket'in BIST-Ana Pazar'da işlem göreceği göz önünde tutularak BIST-Ana Pazar çarpanları da değerlendirilirdi.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde Risksiz getiri oranının %49,5 - 17,6 bandında alınmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin %56,9 – 20,2 bandında alınmasını makul buluyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olarak alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- %5 olarak alınan terminal büyüme oranını makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA Analizine ve Çarpan Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 22,98 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

*Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.