



## **Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu**

**19 Nisan 2022**

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| RAPOR ÖZETİ.....                                             | 6  |
| Raporun Amacı.....                                           | 6  |
| Etik İlkeler.....                                            | 6  |
| Sınırlayıcı Şartlar.....                                     | 6  |
| Sorumluluk Beyanı.....                                       | 7  |
| 1.    ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....                             | 8  |
| Genel Bakış.....                                             | 8  |
| Tarihçe.....                                                 | 8  |
| Hissedarlık Yapısı.....                                      | 9  |
| Ana Ürünler Kategorileri ve Diğer Faaliyetler.....           | 9  |
| Kanal Bazında Satışlar.....                                  | 12 |
| Üretim Tesisleri.....                                        | 14 |
| Özet Mali Durum.....                                         | 16 |
| 2.    SEKTÖREL BİLGİLER.....                                 | 21 |
| 3.    ŞİRKET'İN AVANTAJLARI.....                             | 26 |
| 4.    DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....                              | 28 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....                      | 28 |
| Piyasa Çarpanları Analizi.....                               | 28 |
| 5.    DEĞERLEMeye İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR.....               | 29 |
| Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler..... | 29 |
| Net Finansal Borç Pozisyonu.....                             | 29 |
| Projeksiyonlar.....                                          | 30 |
| 6.    BENZER ŞİRKETLER.....                                  | 36 |
| 7.    YAYLA AGRO DEĞERLEMESİ.....                            | 37 |
| Piyasa Çarpanları Analizi.....                               | 37 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi.....                      | 40 |
| 8.    SONUÇ.....                                             | 42 |

**Tablolar**

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tablo 1: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği .....                                              | 9  |
| Tablo 2: Toplam Satışların (Tutar-TL) Ürün Bazlı Oransal Dağılım .....                     | 11 |
| Tablo 3: Toplam Satışların (Miktar-Ton) Ürün Bazlı Oransal Dağılımı .....                  | 11 |
| Tablo 4: Toplam Satışların (Tutar-TL) Kanal Bazlı Oransal Dağılımı .....                   | 14 |
| Tablo 5: 2019-2020-2021 Yılları Kapasite Kullanım Oranları .....                           | 15 |
| Tablo 6: Şirketin Özet Finansalları I .....                                                | 16 |
| Tablo 7: Şirketin Özet Finansalları II .....                                               | 17 |
| Tablo 8: Faaliyet Gelir ve Giderleri .....                                                 | 17 |
| Tablo 9: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler .....                                 | 18 |
| Tablo 10: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler .....                                         | 18 |
| Tablo 11: Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler .....                                          | 19 |
| Tablo 12: Finansal Gelir ve Giderler .....                                                 | 19 |
| Tablo 13: Karlılık Oranları .....                                                          | 20 |
| Tablo 14: Türkiye Çeltik Üretim ve Tüketim (Ton) .....                                     | 22 |
| Tablo 15: Türkiye Bakliyat Üretimi (Ton) .....                                             | 23 |
| Tablo 16: Hazır Yemek Endüstrisi Ürün Tipine Göre Hasılat (Milyar USD) .....               | 23 |
| Tablo 17: Dünya Hububat Verileri (Milyar USD) .....                                        | 24 |
| Tablo 18: Türkiye Buğday İthalat-İhracat Değerleri .....                                   | 25 |
| Tablo 19: TMO İthal Edilen Ürün Miktarı .....                                              | 25 |
| Tablo 20: FAVÖK ve Net Kar Hesaplaması .....                                               | 29 |
| Tablo 21: Şirket'in Net Borç Pozisyonu (31 Aralık 2021) .....                              | 30 |
| Tablo 22: Satış Hacmi Projeksiyonu .....                                                   | 30 |
| Tablo 23: Seçili Tanım Ürünleri Fiyat Değişimleri .....                                    | 31 |
| Tablo 24: Ağırlıklı Ortalama Satış Fiyatı .....                                            | 31 |
| Tablo 25: Fiyat Artış Beklentisi .....                                                     | 31 |
| Tablo 26: Hasılat Projeksiyonu .....                                                       | 31 |
| Tablo 27: Ortalama Brüt Kar .....                                                          | 32 |
| Tablo 28: Faaliyet Giderleri .....                                                         | 32 |
| Tablo 29: Gelir Tablosu .....                                                              | 33 |
| Tablo 30: İşletme Sermayesi Değişimi .....                                                 | 33 |
| Tablo 31: Yatırımlar .....                                                                 | 34 |
| Tablo 32: Kaldıraçsız Beta .....                                                           | 34 |
| Tablo 33: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti .....                               | 35 |
| Tablo 34: Yabancı Benzer Şirketler .....                                                   | 36 |
| Tablo 35: Yerli Benzer Şirketler .....                                                     | 36 |
| Tablo 36: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı .....                                | 37 |
| Tablo 37: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı ..... | 37 |
| Tablo 38: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı .....                                  | 37 |
| Tablo 39: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı .....   | 38 |
| Tablo 40: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri .....                    | 38 |
| Tablo 41: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanı .....                                       | 39 |
| Tablo 42: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı .....        | 39 |
| Tablo 43: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanı .....                                         | 39 |
| Tablo 44: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı .....          | 39 |
| Tablo 45: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri .....                         | 40 |
| Tablo 46: Piyasa Çarpanları Analizi Özet .....                                             | 40 |
| Tablo 47: İndirgenmiş Nakit Analizi .....                                                  | 40 |
| Tablo 48: Değerleme Yöntemleri Sonuçları .....                                             | 42 |
| Tablo 49: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı .....                                            | 42 |

**KISALTMALAR**

| KISALTMA                           | TANIM                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AB                                 | Avrupa Birliği                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| ABD                                | Amerika Birleşik Devletleri                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| ABD Doları, USD, ABD \$            | Amerika Birleşik Devletleri Doları                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi | 30.03.2022 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi ve 4 Nisan 2022 tarihinde imzalanan "Halka Arza Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi"                                                                                                                                                                                                                                |
| Ar-Ge                              | Araştırma-Geliştirme                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| COVID-19                           | Koronavirüs Hastalığı 19                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Esas Sözleşme                      | Şirket'in Esas Sözleşmesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Eş Liderler                        | Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Euro, EUR, Avro                    | Avrupa Birliği Para Birimi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| FAO                                | Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü ( <i>Food and Agriculture Organization of the United Nations</i> )                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| FAVÖK                              | Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Garanti Yatırım                    | Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| GSYİH                              | Gayri Safi Yurt İçi Hasıla                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| GVK                                | 06.01.1961 tarihli ve 10700 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| İhraççı, Şirket, Yayla Agro Gıda   | Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Halka Arz Eden Pay Sahibi,         | Hasan GÜMÜŞ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Halka Arz Edenler                  | İhraççı, Hasan GÜMÜŞ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Halka Arz Edilen Paylar            | Şirket tarafından sermaye artırımlı suretiyle ihraç edilecek 42.600.000 TL nominal değerli 42.600.000 adet C grubu Şirket payları ve Şirket mevcut ortaklarından Hasan Gümüş'e ait olan ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen 28.400.000 TL nominal değerli 28.400.000 adet C grubu Şirket payları olmak üzere, toplam 71.000.000 TL nominal değerli 71.000.000 adet C grubu Şirket payları |
| SPK, Kurul                         | Sermaye Piyasası Kurulu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| SPKn                               | 10.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| T.C.                               | Türkiye Cumhuriyeti                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| TCMB, Merkez Bankası               | Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

| KISALTMA           | TANIM                                             |
|--------------------|---------------------------------------------------|
| TFRS               | Türkiye Finansal Raporlama Standartları           |
| TL                 | Türk Lirası                                       |
| TTSG               | Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi                    |
| Yapı Kredi Yatırım | Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi |
| YBBO               | Yıllık Bileşik Büyüme Oranı                       |

## RAPOR ÖZETİ

### Raporun Amacı

Bu rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") ve Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") ile Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") arasında 30 Mart 2022 tarihinde imzalanmış olan halka arza 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.

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 6 yılın üzerinde Kurumsal Finansman tecrübesi, 4 yılın üzerinde İş Geliştirme tecrübesi olmak üzere 10 yılın üzerinde tecrübesi olan ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 206621) sahibi, Boğaziçi Üniversitesi Elektrik-Elektronik Mühendisliği lisans mezunu Yapı Kredi Yatırım Kurumsal Finansman Kıdemli Uzmanı Gökhan Koroğlu tarafından yönetilmiştir.

### Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- 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.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- 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.

### Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 31 Aralık 2021, 2020, 2019 hesap dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin iş planı, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Yapı Kredi Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

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

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Yapı Kredi Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuk olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

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

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

#### **Sorumluluk Beyanı**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya iştirak eden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

## 1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

### Genel Bakış

Pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet gösteren Yayla Agro Gıda; uluslararası vizyonu, geniş ürün yelpazesi ve son teknolojiye sahip yüksek üretim kapasitesi ile sektörünün öncü şirketlerinden biri konumundadır. "Durukan Gıda ve İhtiyaç Maddeleri A.Ş." unvanı altında 1996 yılında kurulmuş olup, 01.06.2010 yılında Şirket'in unvanı "Yayla Agro Gıda Sanayi ve Nakliyat Anonim Şirketi" olarak tescil ettirilmiştir. Yayla olarak başlayan marka yolculuğunu şirket unvanı ile bütünleştirerek istikrarlı büyüme çizgisini sürdürmektedir. 03.02.2022 yılında şirketin nihai unvanı "Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak tescil ettirilmiştir. Modern üretim tesisleri, teknoloji altyapısı, kaliteye ve Ar-Ge'ye verdiği önem ile Yayla Agro Gıda, 25 yıllık sektör deneyimine sahiptir.

Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("**Yayla Agro Gıda**" ve/veya "**İhraççı**" ve/veya "**Şirket**") esas faaliyet konuları;

- Çeltik (pirinç hammaddesi), kabuklu mercimek ve natürel (tarladan doğrudan hasat edilmiş) bakliyat gibi hammaddeleri ve bulgur gibi gıda ürünlerinin tedariki, bu hammaddelerin elenmesi, kırılması, boylanması, işlenmesi ve paketlenmiş/paketsiz üretimi, yurt içi ve yurt dışı satışı.
- Pirinç, bakliyat ve bulgur gibi ürünlerin çeşitli süper gıdalar (kinoa, chia vb.) ve kurutulmuş domates, kurutulmuş mantar gibi doğal gıdalarla reçetelere uygun karıştırılarak katma değeri yüksek pişirilmeye hazır özel karışım ürünleri olarak paketlenmiş üretimi, yurtiçi ve yurtdışı satışı.
- Geleneksel bitkisel protein bazlı bakliyat, bulgur ve pirinç ürünlerinden üretilen hazır yemek ürünlerinin (Çorba, Pilaki, Bulgur ve Pirinç Pilavları, Makarna, Hoşaf, Baklagil Yemekleri, Zeytinyağlılar, Tahıl ve Bakliyat Salataları) son teknoloji makinelerle el değmeden katkısız ve koruyucusuz olarak teknolojiye uygun yöntemlerle (haşlanması, sterilizasyonu vb.) hazırlanması, çeşitli soslarla lezzetlendirilmesi, 18-36 aya kadar soğuk zincir gerektirmeden duysal (lezzet) ve yapısal (vitamin ve mineral) özelliklerini kaybetmeden saklanabilen yeni nesil BPA'sız (Bisphenol A) ambalajlarda paketlenmesi, yurt içi ve yurt dışı satışı.
- Başta buğday olmak üzere mısır, arpa, pirinç, çeltik, kabuklu mercimek gibi işlenmemiş hububat, tahıl ve bakliyat ürünlerinin yurt içi ve yurt dışı ticari mal olarak ticaretidir.

### Tarihçe

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1996 | Durukan Gıda ve İhtiyaç Maddeleri A.Ş. unvanı ile Ankara'da kurulmuştur.                                                                                                                                                                                            |
| 1998 | Hasan GÜMÜŞ (2019 yılından itibaren tek ortak), şirket hisselerinin %25'ini kurucu ortaklardan satın almıştır. İlgili tarihte Şirketin kalan % 75 lik hissesi Hacı Ahmet GÜMÜŞ(%24,56), Yusuf KOYUNCU(%37,5), Ahmet Nedim KOYUNCU(%11,69), Onur ER (%1,25)'e aittir |
| 2005 | Ankara Kazan Şubesi ve yeni depolama merkezimiz kurulmuştur.                                                                                                                                                                                                        |
| 2007 | Ankara Merkez fabrikamızın açılışı gerçekleşmiştir.                                                                                                                                                                                                                 |
| 2008 | Dış ticaret departmanı kurulmuştur.                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2010 | Mersin Şubemiz kurulmuştur.                                                                                                                                                                                                                                         |
| 2010 | Mersin fabrika arsası satın alınmıştır.                                                                                                                                                                                                                             |
| 2012 | Mersin fabrika yatırımı kısmi olarak tamamlanarak üretime başlamıştır.                                                                                                                                                                                              |

|      |                                                                                                                                                                                                          |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2013 | Mersin fabrika yatırımı tamamlanarak tam kapasite üretime başlamıştır.                                                                                                                                   |
| 2014 | Dünyanın en büyük pilavı yapılarak Guinness Rekorlar kitabına girmeyi başarmıştır.                                                                                                                       |
| 2015 | Üretimden satışlarda, ISO 500 Türkiye 214. olunmuştur.                                                                                                                                                   |
| 2015 | Ar-Ge faaliyetlerine başlayan Yayla Agro Gıda, alanında katma değerli ürünleri üretmek üzere Ar-Ge yatırımlarını artırmıştır.                                                                            |
| 2016 | Üretimden satışlarda, ISO 500 Türkiye 207. olunmuştur.                                                                                                                                                   |
| 2017 | Yayla Gurme Fit üretime başlanmıştır.                                                                                                                                                                    |
| 2017 | Üretimden satışlarda, ISO 500 Türkiye 187. olunmuştur.                                                                                                                                                   |
| 2018 | Üretimden satışlarda, ISO 500 Türkiye 229. olunmuştur.                                                                                                                                                   |
| 2018 | Bakliyat sektöründeki ilk Ar-Ge merkezini Mersin'de kuran Yayla Agro Gıda, TÜBİTAK tarafından da desteklenen projeleri ile hazır yemek ürün grubunu geliştirmiş ve yine 2018 yılında piyasaya sunmuştur. |
| 2018 | Yayla Gurme ürününün ambalajı ile ilgili olarak başvuru olan Uluslararası A'Design Award and Competition (Tasarım yarışması ve ödülü) yarışmasında Bronz ödüle layık görülmüştür                         |
| 2018 | Yayla Pratik Çorba ve Yayla Sebzelim lansmanları yapılmıştır.                                                                                                                                            |
| 2019 | Fortune 500 Türkiye listesinde 214. olmuştur.                                                                                                                                                            |
| 2020 | Üretimden satışlarda, ISO 500 Türkiye 233. olunmuştur.                                                                                                                                                   |
| 2020 | Kurulması planlanan Niğde Hazır Yemek Fabrikası arsası satın alınmıştır.                                                                                                                                 |
| 2020 | Şirketimizin Legume markası, T.C. Ticaret Bakanlığı, Turquality destek programının Marka Destek Programı kapsamında desteklenmiştir.                                                                     |
| 2020 | Fortune 500 Türkiye listesinde 206. olmuştur.                                                                                                                                                            |
| 2021 | Reklamı ve pazarlama yarışması olan Effie 2021'in "Gıda " kategorisinde Gümüş Effie ödülünü kazanmıştır.                                                                                                 |
| 2021 | Nielsen IQ BASES çığır açan inovasyonlar "Gıda" kategorisinde ödüle layık görülmüştür.                                                                                                                   |

### Hissedarlık Yapısı

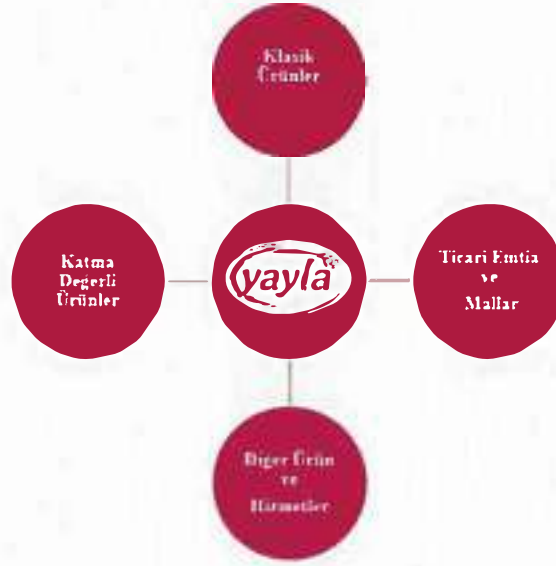
Şirket'in 28.01.2022 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı itibarıyla, Şirket'in sermayedeki payları doğrudan %5 ve fazlası olan pay sahiplerinin bilgilerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. Şirket'in dolaylı pay sahibi bulunmamaktadır.

**Tablo 1: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği**

| 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        |
| <b>TOPLAM</b>      | <b>430.000.000</b>                                                                              | <b>100</b> |

### Ana Ürünler Kategorileri ve Diğer Faaliyetler

Şirket'in ürettiği ve sattığı ürün grupları 4 ana kategoride değerlendirilebilmektedir. Bunlar; klasik ürünler, katma değerli ürünler, ticari emtia ve mallar ile diğer ürün ve hizmetlerdir.



#### Klasik Ürünler:

Klasik ürünler temel olarak 0,5 kg'dan 50 kg'lık farklı tip ambalaj ve çuvallarda paketlenmiş olarak şirketin kendi sahip olduğu markalar altında yahut özel markalı üretim olarak (private label: market markalı ürünler) ürettiği pirinç, bulgur ve bakliyat ürünleridir.

Şirket satışlarının önemli bir kısmını klasik ürünler oluşturmaktadır. Klasik ürünler olarak pirinç çeşitleri, bulgur çeşitleri, fasulye, bezelye, mercimek, mısır gibi temel tahıl ve bakliyatlar sayılabilir.

#### Katma Değerli Ürünler:

Yayla Agro Gıda olarak Katma Değerli Ürünler kategorisinde ise besin değeri yüksek süper gıdalar ile Yayla Agro Gıda AR-GE merkezi AR-GE çalışmaları sonucunda ortaya çıkmış, pişirmeye hazır katkısız karışımlar, pratik çorbalar, hazır yemekler gelmektedir.

- Butik Süper Gıdalar:** Kinoa, maş fasulyesi, beyaz kinoa, karabuğday, kırmızı fasulye gibi besin değeri yüksek ürünlerdir.
- Piştirilmeye Hazır Katkısız Karışımlar:** Ürünler, birden fazla ürünün birleşiminden oluşan piştirilmeye hazır karışımlardır. Örneğin; karışık sebzeli pirinç pilavı, yeşil mercimek ve domatesli bulgur pilavı, kinoalı tarhana çorbası, şehriyeli pirinç pilavı vb. ürünler.
- Hazır Yemekler:** Tüketime hazır, katkısız, koruyucusuz ve renklendiricisiz ambalajlı ürünlerdir. Ürünler hemen açılıp tüketilebileceği gibi arzuya göre ısıtılarak da tüketilebilirler. Ürün ana başlıkları; Hazır Çorbalar, Pilakiler, Bulgur Pilavları, Haşlanmış Ürünler, Pirinç Pilavları, Hoşafalar, Etli Yemekler, Makarnalar, Glütensiz Hazır Yemekler.

#### Ticari Emtia ve Mallar

**a. Ticari Mallar:** Yayla Agro Gıda, çeşitli ulusal ve uluslararası kamu kurumları, yardım kuruluşları ve özel şirketler için (zincir mağazalar vb.) kumanya ve gıda yardım kolisi yapım işlerini yürütmektedir. Bu çerçevede bu koli ve kumanyalarda kendi ürünleri dışında salça, yağ gibi ticari malları ana yüklenici olarak ilgili tedarikçilerden satın almakta doğrudan müşteriye ve/veya kumanya içine koyarak satmaktadır.

**b. Hammadde (Ticari Emtia) :** Yayla Agro Gıda, buğday, arpa, çeltik, yulaf, mısır, kabuklu mercimek gibi hububat, tahıl ve bakliyat ürünlerini belli tonaj üstü miktarlarda dökme diye tabir edilen şekilde tedarikçilerden almakta, depo ve antrepolarında depolamakta, lojistik süreçlerini organize etmekte ve yine çeşitli sektör firmaları, farklı ülkelerdeki emtia alan firmalar, toplu alım yapan idarelere transit satış yahut yurt içi satış olarak gerçekleştirmektedir. Bu gruptaki ürünler herhangi şekilde bir üretim ya da işleme sürecine sokulmayıp doğrudan alınıp satılmaktadır.

#### Diğer Ürün ve Hizmetler

**a. Yan Mamüller (Yem katkı maddeleri):** Üretim süreçlerinde oluşan pirinç ve bakliyat atıkları, kırık pirinçler, bakliyat sap ve atıkları yem sanayinde girdi maddesi olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle Yayla Agro Gıda, üretim süreçleri sonucu ortaya çıkan bu atıkları mevcutta yem fabrikalarına yem katkı maddesi olarak satmaktadır.

**b. Hizmet:** Zaman zaman az da olsa paketleme, kırma eleme, lojistik gibi konularda malın bir kurum yahut şirkete ait olduğu Yayla Agro Gıda'nın paketleme, eleme, lojistik gibi hizmetleri sunduğu durumlar da olmaktadır. Bu hizmetler, genel ciro içinde çok düşük olsa da hizmet olarak bir gelir elde edilmektedir.

Şirket'in ana ürün kategorilerindeki satışlarının, toplam net satışlarına oranları aşağıdaki gibidir:

**Tablo 2: Toplam Satışların (Tutar-TL) Ürün Bazlı Oransal Dağılımı**

| Ürün                   | 2019                 | Ürün Bazlı Ağırlık (2019) | 2020                 | Ürün Bazlı Ağırlık (2020) | 2021                 | Ürün Bazlı Ağırlık (2021) | 2021-2019 BYBO |
|------------------------|----------------------|---------------------------|----------------------|---------------------------|----------------------|---------------------------|----------------|
| Klasik Ürünler         | 1.211.212.330        | 78,2%                     | 1.325.028.233        | 73,4%                     | 1.691.324.444        | 38,1%                     | 18,2%          |
| Katma Değerli Ürünler  | 50.763.270           | 3,3%                      | 99.907.933           | 5,5%                      | 105.421.135          | 2,4%                      | 44,1%          |
| Ticari Emtia ve Mallar | 258.784.448          | 16,7%                     | 344.206.574          | 19,1%                     | 2.594.201.574        | 58,4%                     | 216,6%         |
| Diğer                  | 28.854.996           | 1,9%                      | 36.377.467           | 2,0%                      | 49.920.324           | 1,1%                      | 31,5%          |
| <b>Toplam (*)</b>      | <b>1.549.615.045</b> | <b>100,0%</b>             | <b>1.805.520.208</b> | <b>100,0%</b>             | <b>4.440.867.477</b> | <b>100,0%</b>             | <b>69,3%</b>   |

(\*)Toplam satışlar tutarı ile bağımsız denetim raporunda yer alan toplam satış tutarı farkı enerji satışlarından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 2019-2021 döneminde toplam satışlarının (Tutar (TL:Türk Lirası) bazlı) ürün bazlı dağılımına bakıldığında;

- Toplam satışlar 2019-2021 döneminde cirosal bazda %69,3 YBBO ile büyüme kaydetmiştir.
- 31.12.2021 tarihi itibarıyla toplam satışlar içinde cirosal bazda en fazla payı alan ürün grubunun % 58,4 pay ile ticari emtia ve mallar ürün grubu olduğu görülmektedir.
- 2019-2021 döneminde toplam satışlar içinde cirosu en fazla artış gösteren ürün grubu ticari emtia ve mallar grubu olmuştur. Ticari emtia ve mallar ürün grubu bazlı satışlar, 2019-2021 döneminde %216,6 YBBO ile büyüme kaydetmiştir. Bunun ana nedeni; Şirket'in, ilgili grupta bu yıl fırsat görerek ticari faaliyetlerini yoğunlaştırmasıdır.

Satışların miktar cinsinden ürün gruplarında dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 3: Toplam Satışların (Miktar-Ton) Ürün Bazlı Oransal Dağılımı**

| Ürün                   | 2019           | Ürün Bazlı Ağırlık (2019) | 2020           | Ürün Bazlı Ağırlık (2020) | 2021           | Ürün Bazlı Ağırlık (2021) | 2021-2019 YBBO |
|------------------------|----------------|---------------------------|----------------|---------------------------|----------------|---------------------------|----------------|
| Klasik Ürünler         | 244.135        | 68,7%                     | 220.610        | 59,3%                     | 215.594        | 22,3%                     | (6,0%)         |
| Katma Değerli Ürünler  | 6.092          | 1,7%                      | 12.203         | 3,3%                      | 10.287         | 1,1%                      | 29,9%          |
| Ticari Emtia ve Mallar | 79.108         | 22,3%                     | 105.410        | 28,3%                     | 707.169        | 73,1%                     | 199,0%         |
| Diğer                  | 26.151         | 7,4%                      | 33.802         | 9,1%                      | 34.601         | 3,6%                      | 15,0%          |
| <b>Toplam</b>          | <b>355.487</b> | <b>100,0%</b>             | <b>372.025</b> | <b>100,0%</b>             | <b>967.651</b> | <b>100,0%</b>             | <b>65,0%</b>   |

Şirket'in 2019-2021 döneminde toplam satışlarının (Miktar (Ton) bazlı) ürün bazlı dağılımına bakıldığında;

- Toplam satışlar 2019-2021 döneminde miktar bazında %65 YBBO ile büyüme kaydetmiştir.
- 31.12.2021 tarihi itibarıyla toplam satışlar içinde miktar bazında en fazla payı alan ürün grubunun % 73,1 pay ile ticari emtia ve mallar ürün grubu olduğu görülmektedir.
- 2019-2021 döneminde toplam satışlar içinde miktarı en fazla artış gösteren ürün grubu ticari emtia ve mallar grubu olmuştur. Ticari emtia ve mallar ürün grubu satışları 2019-2021 döneminde miktar bazında %199 YBBO ile büyüme kaydetmiştir.

#### Kanal Bazında Satışlar

Şirket; 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 dağıtım kanalları ile tüketicilere ulaştırmaktadır.

Şirket yurt içinde 81 ilde 65 bayisi ve 60.000'den fazla satış noktası aracılığı ile ürünlerini tüketicilerine ulaştırmaktadır.

Amerika, Avrupa, Asya ve Kuzey Afrika'da 100'den fazla ülke ile dış ticaret ilişkisi bulunan Şirket, 65'den fazla ülkeye, kendi satış ve pazarlama organizasyonu ile bayilik ve doğrudan satış kanalları üzerinden ürünlerini ulaştırmaktadır. Yurtdışında toplam 25 bayi ve temsilcisi bulunmaktadır.



Şirket yurt içi satışlarını 7 ayrı satış ve dağıtım kanalından yapmakta olup, söz konusu satış ve dağıtım kanallarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

**1.Zincir Müşteriler:** Benzer çeşitlilikteki tüketim mallarının hangi ad altında olursa olsun kısmen veya tamamen perakende satışının yapıldığı, aynı gerçek veya tüzel kişi sahipliğinde bir merkeze bağlı olarak faaliyet gösteren; içlerinden en az biri büyük mağaza niteliğini taşıyan en az beş şubeye sahip işletme veya her biri dört yüz metrekarenin altında satış alanına sahip en az on şubesi bulunan toptan ve perakende satış noktaları zincir market/müşteri olarak değerlendirilmektedir. İlgili zincir marketler yerel ve ulusal olarak iki alt kategoride değerlendirilmektedir. Ulusal zincir müşteriler birden fazla bölgede yaygın faaliyet gösteren zincir marketler olarak değerlendirilmektedir.

**Şirket'in ürünleri nihai tüketicilere ulaştırdığı bazı ulusal zincir müşteriler; Migros, Özdilek, Yeni Çağdaş, Altunbilekler, Özhanlar, Kim Marketler, Happy Center, Pekdemir Çiftliği, Macrocenter, Hakmar Ekspres, vb. olarak sıralanabilir. Yerel zincir müşteriler ise bir il yahut bölgede daha dar bir coğrafi yaygınlıkta faaliyet gösteren zincir marketlerdir. Akranlar, Akyurt Marketler, Akuğur AVM, Altun Center, Biçen Gıda, Çelikkayalar, Ege Şok, Furpa Market, Namlı Marketler, Onur Hipermarket, Öz Kuruşlar, Rota Market, Şehzade Market, Sembol Center, Snowy, Soykan, Sultan Marketim, Başgimpa, Groseri, Kiler Gıda, Oli Center, Sarıyer Market, Groseri Marketler, Gimsa, Gülpa, Kim, Yağmur Hipermarket, Yaka Market, Gökkuşağı Market, Çapanoğlu Market, Onur Market, Örnek Hipermarket, Akuğur Market, Düzgün Market, Şimşekler vb. Yayla Agro Gıda'nın yerel zincir market müşterilerinden bazılarıdır.**

Şirket yurt dışında da anaşmalı zincir müşteriler üzerinde satışlarını yapmaktadır. Yurtdışındaki hedef pazarlarında; Japonya'da Kobe Bussan, Ukrayna'da Silpo Fozzy, Kanada'da Dollarama, Çin'de Walmart, Makedonya'da Ramstore gibi zincir market müşterileri üzerinden nihai tüketicilere ulaşmaktadır. Yunanistan'da Hellenic Hypermarkets Sklavenitis, İngiltere'de VM Morrison Supermarkets, Azerbaycan'da Azerbaijan Supermarket kanalıyla nihai müşterilerine ürünlerini ulaştırmaktadır.

**2.Bayiler:** Geniş bir coğrafyada ürünlerini tüketiciye ulaştırmayı amaçlayan Yayla Agro Gıda, yetkili bayi ağıları oluşturarak etkin çalışan, maliyeti ve riski azaltan bir satış sistemi kurmuştur. Şirket satış, pazarlama ve tedarik hizmetlerini ülkenin tüm coğrafi bölgelerinde 65 adet yetkili bayi aracılığı ile yürütmektedir.

Şirket yurt dışında da yetkili bayileri ile etkin çalışan, maliyeti ve riski azaltan bir satış sistemi kurmuştur ve satış, pazarlama, tedarik hizmetlerini yurt dışında bazı bölgelerde yetkili bayileri aracılığı ile yürütmektedir. Mevcutta 25 yurt dışı bayisi bulunmaktadır.

**3.Online:** Günümüzde teknolojinin gelişimine bağlı olarak, internetin merkeze alındığı yeni nesil pazarlama anlayışında ulaşılabilen net ölçümleme, dönüş ve trafik gibi etkenler, online pazarlamayı diğer mecralardan daha tercih edilir kılmaktadır.

Bu kapsamda Şirket yurt içinde [www.yaylabakliyat.com](http://www.yaylabakliyat.com) adresindeki kendi online kanalı üzerinden ve ayrıca Hepsiburada, Migros Sanal Market, Amazon Türkiye, Getir, Macroonline, Trendyol, Avansas, İste gelsin, Pazarama, PTT AVM gibi online platformlar üzerinden ürün satışı yapmaktadır.

Şirket yurt dışında ise ürün satışlarını online platform üzerinden yapmaktadır. Bu çerçevede Alibaba ve Amazon online platformları üzerinde mağazalarını oluşturarak satışlara başlamıştır.

**4.Cash and Carry:** Bir toptan satış şekli olan "Cash&Carry", "Organize Toptan Ticaret" anlamına gelen, perakende sektörüne özgü bir terimdir.

Şirket, direkt üreticiden aldıkları ürünleri müşteriye daha uygun fiyatlar ile ulaştıran anlaşmalı Organize Toptan Ticaret Mağazaları üzerinden satışlarını yapmaktadır.

Yurt içinde Metro Gross Market, Bizim Toptan Market, Gimat Gross, Tespo, Dev Gross, Halk Gross, Anpa Gross, Bağdatlı, Melih Gıda, Zırlıoğlu AVM, Altınıışık, Anka Gross, Aybimaş, İyigün Gross gibi yüzbinlerce müşteriye ulaşabilen organize toptan ticaret firmaları ile çalışılmaktadır.

Yurt dışında ise toptan satış yapan mağazalar üzerinden de satışlarını yapmaktadır.

**5. Ev Dışı Tüketim (Horeca):** Otel, hastane, okul, pastane, fast food, restoran, kafe, büfe, çay bahçesi, ofis gibi ev dışı tüketim kanalı olarak tarif edilen yerlerde yaptığımız tüketim Ev Dışı Tüketim (Horeca) olarak tanımlanmaktadır. Şirket yurt içinde ve yurt dışında anlaşmalı otel, restoran, kafe vb. yerlere satış yapmaktadır.

#### 6. İndirim (Discount) Marketler:

Discount marketler, satış felsefesi olarak sürekli düşük fiyat uygulama ilkesini benimsemiş, maliyet azaltmayı işletmenin itici gücü haline getirebilmiş, özellikle temizlik, gıda ve diğer ihtiyaç maddeleri alanlarında çalışan çağdaş perakende satış işletmeleridir. Şirket yurt içinde A101 (Yeni Mağazacılık), BİM ve Şok gibi discount marketlere satış yapmaktadır. Yurt dışında ise Malezya'da Mr Dıy, Romanya'da Profi gibi discount marketlere ürünlerinin satışını yapmakta bu marketlerde LEGURME markası ile nihai tüketicilere ulaşmaktadır. Ayrıca Kanada'da bulunan Dollarama, Avusturya'da bulunan Macro Group gibi discount marketler başta olmak üzere 10 farklı ülkede 20'den fazla müşteri için Private Label üretim yapmaktadır.

#### 7. Doğrudan Satış:

Şirket, geleneksel toptancılara, üreticilere ve çeşitli resmi kurumlara doğrudan satış da gerçekleştirmektedir. Geleneksel Toptancılar, bölge ya da il bazında mal alıp mal satan tacir işletmelerdir. Üreticiler doğrudan benzer ürün grubuna sahip bölgesel firmalar olabildiği gibi, Yayla Agro Gıda'nın yan mamul ürünlerini girdi olarak kullanan yem sanayi firmaları ile Yayla Agro Gıda'nın mamul ürünlerini hammadde olarak kullanan gıda sanayi firmaları da olabilmektedir. Ayrıca Yayla Agro Gıda doğrudan ihale kanalı ile kamu kurum ve kuruluşlarına (Kızılay, AFAD, belediyeler, vb.) ürün satışı da gerçekleştirebilmektedir.

Şirket, yurt dışı menşeli ve uluslararası kamu kurum ve kuruluşları ile yardım kuruluşlarına ((Kızılaç Cenevre, İsviçre merkezli bir insani yardım kuruluşudur), WFP (Dünya Gıda Programı), IFRC (Uluslararası Kızılaç ve Kızılay Dernekleri Federasyonu), FAO (Gıda ve Tarım Örgütü) vb.) da doğrudan yahut ihale yöntemleri mal satışı yapılabilmektedir. Ayrıca yine sektöründeki firmalara transit ticaret ile mal satışı yahut ürün ihracı gerçekleştirmektedir.

**Tablo 4: Toplam Satışların (Tutar-TL) Kanal Bazlı Oransal Dağılımı**

| Kanal             | 2019                 | Kanal Bazlı Ağırlık (2019) | 2020                 | Kanal Bazlı Ağırlık (2020) | 2021                 | Kanal Bazlı Ağırlık (2021) | 2019-2021 BYBO |
|-------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|----------------------------|----------------|
| Zincir Müşteriler | 223.241.557          | 14,4%                      | 320.484.376          | 17,8%                      | 409.727.306          | 9,2%                       | 35,5%          |
| Bayi              | 105.527.525          | 6,8%                       | 126.698.589          | 7,0%                       | 189.848.787          | 4,3%                       | 34,1%          |
| Online            | 1.574.136            | 0,1%                       | 16.463.038           | 0,9%                       | 55.203.250           | 1,2%                       | 492,2%         |
| Cash and Carry    | 51.984.416           | 3,4%                       | 87.450.907           | 4,8%                       | 146.403.625          | 3,3%                       | 67,8%          |
| EDT               | 277.755.598          | 17,9%                      | 433.276.315          | 24,0%                      | 536.324.090          | 12,1%                      | 39,0%          |
| Discount          | 247.852.322          | 16,0%                      | 233.146.351          | 12,9%                      | 235.418.466          | 5,3%                       | (2,5%)         |
| Doğrudan Satış    | 641.679.491          | 41,4%                      | 588.000.631          | 32,6%                      | 2.867.941.953        | 64,7%                      | 111,4%         |
| <b>Toplam(*)</b>  | <b>1.549.615.045</b> | <b>100,0%</b>              | <b>1.805.520.208</b> | <b>100,0%</b>              | <b>4.440.867.477</b> | <b>100,0%</b>              | <b>69,3%</b>   |

(\*)Toplam satışlar tutar farkı enerji satışlarından kaynaklanmaktadır.

#### Üretim Tesisleri

Şirket, faaliyetlerini Ankara ve Mersin illerinde yer alan 2 üretim tesisinde gıda kodeksine ve kalite standartlarına uygun bir şekilde yürütmektedir.

Yayla Agro Gıda, Mersin ve Ankara fabrikalarında son teknoloji entegre tesislerinde 31.12.2021 tarihi itibarıyla 532 çalışanı ile güçlü bir üretim altyapısına sahiptir. Aşağıda Ankara ve Mersin illerindeki tesislerin kapasite kullanım oranları yer almaktadır.

**Tablo 5: 2019-2020-2021 Yılları Kapasite Kullanım Oranları**

| Ürün Adı         | 2019       |       |            |                   | 2020    |       |          |                   | 2021    |       |          |                   |
|------------------|------------|-------|------------|-------------------|---------|-------|----------|-------------------|---------|-------|----------|-------------------|
|                  | Üretim     | Birim | Kapasite   | Kapasite Kullanım | Üretim  | Birim | Kapasite | Kapasite Kullanım | Üretim  | Birim | Kapasite | Kapasite Kullanım |
| Çeltik           | 55.079,00  | Ton   | 28.800,00  | 191,25%           | 52.399  | Ton   | 28.800   | 181,94%           | 24.125  | Ton   | 28.800   | 83,77%            |
| Pirinç           | 91.240,00  | Ton   | 96.000,00  | 95,04%            | 113.178 | Ton   | 96.000   | 117,89%           | 88.568  | Ton   | 96.000   | 92,26%            |
| Kabuklu Mercimek | 31.615,00  | Ton   | 38.400,00  | 82,33%            | 46.989  | Ton   | 38.400   | 122,37%           | 41.177  | Ton   | 38.400   | 107,23%           |
| Naturel          | 29.216,00  | Ton   | 62.400,00  | 46,82%            | 46.894  | Ton   | 62.400   | 75,15%            | 51.246  | Ton   | 62.400   | 82,13%            |
| Paketleme        | 240.631,00 | Ton   | 295.200,00 | 81,51%            | 253.485 | Ton   | 295.200  | 85,87%            | 255.236 | Ton   | 295.200  | 86,46%            |

**Mersin Fabrika:**



2010 yılında Mersin ilinde üretime başlayan toplam 68.983 m<sup>2</sup> alan üzerine kurulu 57.125 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip üretim tesisinin pirinç, çeltik, bakliyat ve bulgur üretim ve paketleme kapasitesi 796.800 ton/yıl, hazır yemek üretim kapasitesi 34.560.000 paket/yıldır. Ayrıca Mersin fabrikada A tipi antrepolar (10.894 m<sup>2</sup> + 11.371 m<sup>2</sup> + 54.584 m<sup>3</sup>) bulunmaktadır. 34.560.000 paket kapasiteli Hazır yemek üretim tesisi 2018 yılında devreye alınmıştır.

**Ankara Fabrika:**

**ANKARA ÜRETİM TESİSİ**



Şirketin, 2007 yılında Ankara ilinde üretime başlayan toplam 26.773 m<sup>2</sup> alan üzerine kurulu 28.331 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip Ankara üretim tesisinin yıllık pirinç, bakliyat ve şeker paketleme kapasitesi 160.800 ton/yıldır.

Yatırım Teşvik Belgesi alınmış ve Niğde OSB'den Yer Tahsis Anlaşması yapılmış olan yatırıma 2022'de başlanması planlanmaktadır. Söz konusu yeni üretim tesisinin 40.000 m<sup>2</sup> kapalı alan üzerine kurulması, ilgili tesiste hazır yemek, bitkisel protein bazlı bakliyat ve pirinç atıştırmalıkları, zenginleştirilmiş pirinç ve bakliyat ürünleri, soslar ve donuk ürünlerin üretiminin yapılması ve paketlenmesi öngörülmektedir.

**Özet Mali Durum**

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarından seçilen önemli finansal bilgiler aşağıda yer almaktadır:

**Tablo 6: Şirketin Özet Finansalları I**

| (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          |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>     | <b>1.159.266.808</b> | <b>1.663.847.473</b> | <b>2.825.336.799</b> |
| 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          |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b> | <b>878.016.761</b>   | <b>1.288.405.079</b> | <b>2.056.156.201</b> |
| Özkaynaklar                 | 281.250.047          | 375.442.394          | 769.180.598          |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>     | <b>1.159.266.808</b> | <b>1.663.847.473</b> | <b>2.825.336.799</b> |

Finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket aktiflerinin büyük bölümü, Stoklar, Nakit ve Nakit Benzerleri, Ticari Alacaklar ve Maddi Duran Varlıklardan oluşmaktadır. Stoklar, Nakit ve Nakit Benzerleri, Ticari Alacaklar ve Maddi Duran Varlıklar, 31.12.2021 tarihi itibarıyla toplam aktifin %96,3'ünü oluşturmaktadır.

Şirket'in dönen varlıkları, 2019, 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla, sırasıyla; 794.424.143 TL (Aktif Toplamın %68,5'i), 1.197.665.750 TL (Aktif Toplamın %72'si) ve 2.380.743.752 TL (Aktif Toplamın %84'ü)'dir. Dönen Varlıklar toplamı 2020 yıl sonunda, 2019 yıl sonuna göre %51, 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %99 artış göstermiştir.

Şirket'in duran varlıkları; Finansal Yatırımlar, Diğer Alacaklar, Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller, Maddi Duran Varlıklar ve Maddi Olmayan Duran Varlıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in duran varlıkları, 2019, 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla, sırasıyla; 364.842.665 TL (Aktif Toplamın %31,5'i), 466.181.723 TL (Aktif Toplamın %18'i) ve 444.593.047 TL (Aktif Toplamın %16'sı)'dir. Duran Varlıklar toplamı 2020 yıl sonunda, 2019 yıl sonuna göre %28 artmış, 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %5 azalmıştır.

Toplam yükümlülükler, 2019, 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla, sırasıyla; 878.016.761 TL, 1.288.405.079 TL, 2.056.156.201 TL'dir. Şirket kaynaklarının büyük bölümü, Finansal Borçlar, Ticari Borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2021 tarihi itibarıyla Kısa Vadeli ve Uzun vadeli kaynaklar toplam kaynakların %73'ünü oluştururken 31.12.2020 itibarıyla %77, 31.12.2019 itibarıyla de %76'sını oluşturmaktadır.

Şirket'in özkaynakları, 2019, 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla, sırasıyla; 281.250.047 TL (Toplam Kaynakların %24,2'si), 375.442.394 TL (Toplam Kaynakların %22,6'sı) ve 769.180.598 TL (Toplam Kaynakların %27,2'si)'dir. 2021 yılında Özkaynaklarda meydana gelen artışın temel nedeni 418,4 milyon TL'lik dönem net kârı ile 174,5 milyon TL'lik diğer kapsamlı gelirlerdeki artıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 2019 yılında 195.000.000 TL iken, sermaye artışı ile 2020 yılında 300.000.000 TL'ye (Kaynak: Geçmiş yıl karları ve nakit), 11.02.2022 tarihinde ise 130.000.000 TL arttırılarak toplam sermaye 430.000.000 TL'ye (Kaynak: Geçmiş yıl karları) çıkarılmıştır.

**Tablo 7: Şirketin Özet Finansalları II**

| (TL)                                             | 31.12.2019           | 31.12.2020           | 31.12.2021           |
|--------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Hasılat</b>                                   | <b>1.587.114.043</b> | <b>1.849.489.530</b> | <b>4.481.737.404</b> |
| Satışların Maliyeti                              | -1.351.905.793       | -1.545.765.872       | -3.718.265.232       |
| <b>Brüt Kar</b>                                  | <b>235.208.250</b>   | <b>303.723.658</b>   | <b>763.472.172</b>   |
| 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          |
| <b>Faaliyet Karı</b>                             | <b>179.935.139</b>   | <b>217.140.589</b>   | <b>754.147.367</b>   |
| 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                    |
| <b>Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı</b> | <b>188.633.880</b>   | <b>218.728.575</b>   | <b>856.549.917</b>   |
| Finansal Gelirler                                | 49.014.676           | 86.203.541           | 148.770.441          |
| Finansal Giderler                                | -179.402.553         | -283.934.316         | -451.067.683         |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                          | <b>58.246.003</b>    | <b>20.997.800</b>    | <b>554.252.675</b>   |
| Vergi Gideri                                     | -9.076.946           | 4.062.141            | -135.820.809         |
| <b>Net Dönem Karı</b>                            | <b>49.169.057</b>    | <b>25.059.941</b>    | <b>418.431.866</b>   |
| Net Dönem Karı Marjı %                           | 3%                   | 1%                   | 9%                   |
| <b>Pay başına Kazanç</b>                         | <b>0,2798</b>        | <b>0,2369</b>        | <b>348,69</b>        |

#### Hasılat ve Satışların Maliyeti:

Şirketin bağımsız denetiminden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında 1.587.114.043 TL olan satış hasılatı, 2020 yılında %16,5 artış ile 1.849.489.530 TL olarak; 2021 yılında %142,3 artışla 4.481.737.404 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin bağımsız denetiminden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında %14,82 olan brüt kâr marjı, 2020 yılında %16,42; 2021 yılında ise %17,04 olarak gerçekleşmiştir.

**Faaliyet Gelir ve Giderleri:** Aşağıdaki tabloda Faaliyet Gider ve Gelirleri ve yıllar içerisindeki değişimlerine yer verilmiştir.

**Tablo 8: Faaliyet Gelir ve Giderleri**

|                                       | 2019        | 2020        | 2020-2019<br>Artış Oranı | 2021        | 2021-2020 Artış<br>Oranı |
|---------------------------------------|-------------|-------------|--------------------------|-------------|--------------------------|
| Genel yönetim giderleri               | -19.807.977 | -21.836.817 | 10,24%                   | -28.354.524 | 29,85%                   |
| Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri | -45.494.724 | -71.421.823 | 56,99%                   | -81.511.895 | 14,13%                   |
| Araştırma ve geliştirme giderleri     | -3.004.460  | -2.508.701  | -16,50%                  | -4.338.443  | 72,94%                   |
| Esas faaliyetlerden diğer gelirler    | 29.861.885  | 39.737.149  | 33,07%                   | 123.765.680 | 211,46%                  |
| Esas faaliyetlerden diğer giderler    | -16.827.835 | -30.552.877 | 81,56%                   | -18.885.623 | -38,19%                  |

#### Genel Yönetim Giderleri:

Şirketin bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında 19.807.977 TL olan Genel Yönetim Gideri, 2020 yılında %10 artış ile 21.836.817 TL olarak; 2021 yılında %29,85 artışla 28.354.524 TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın ana nedeni, beyaz yaka personel maliyet artışı ile danışmanlık giderlerindeki artıştır. Hasılatla 2020 yılında gerçekleşen %16,5 ve 2021 yılında gerçekleşen %142,3'lük artış ile Genel Yönetim giderlerindeki artış birlikte değerlendirildiğinde Şirket'in faaliyetlerini daha verimli şekilde yönettiği görülmektedir.

#### Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri:

Şirketin bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında 45.494.724 TL olan Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri, 2020 yılında %57 artış ile 71.421.823 TL olarak; 2021 yılında %14 artışla 81.511.895 TL olarak gerçekleşmiştir. Pazarlama, Satış Dağıtım giderleri, hasılatdaki artışa paralel olarak artmıştır. Artışın ana nedeni Şirket'in hazır gıda sektörüne girmesi ve kamuoyunda söz konusu ürünlere ilişkin bilinirliğin artırılması amacıyla hazır gıda ürünlerinin reklam, tanıtım ve pazarlama faaliyetlerine yapılan yatırımdan kaynaklanmaktadır. Ayrıca satışların artmasına bağlı olarak nakliye ve navlun giderlerindeki artış da dağıtım giderlerinin artmasına yol açmıştır.

#### Araştırma ve Geliştirme Giderleri:

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında 3.004.460 TL olan Araştırma ve Geliştirme Giderleri, 2020 yılında %17 azalış ile 2.508.701 TL olarak; 2021 yılında %73 artışla 4.338.443 TL olarak gerçekleşmiştir. Yayla Agro Gıda Ar-Ge Merkezi gıda imalatı sektöründe öncü, faaliyet gösterdiği alt sektör bazında ise sektörünün ilk AR-GE merkezidir. Katma değerli ürünler için yapılan Ar-Ge çalışmaları Şirketin sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede Araştırma, geliştirme giderleri artış göstermiştir.

#### Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler:

Şirket'in esas faaliyetlerindeki diğer gelirleri; ticari alacak kur farkı gelirleri, konusu kalmayan şüpheli alacaklar, kira gelirleri, tazminat gelirleri ve reeskont faiz gelirlerinden oluşmaktadır. Şirketin bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında 29.861.885 TL olan Esas faaliyetlerden diğer gelirler, 2020 yılında %33 artış ile 39.737.149 TL olarak; 2021 yılında %211 artışla 123.765.680 TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminin kırılımı yer almaktadır.

**Tablo 9: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler**

|                                    | 31.12.2019  | 31.12.2020  | 31.12.2021  | 2019/2020<br>Değişim | 2021/2020<br>Değişim |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|----------------------|
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 29.861.885  | 39.737.149  | 123.765.677 | 33,1%                | 211,5%               |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | -16.827.835 | -30.552.877 | -18.885.623 | 82%                  | -38%                 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler  | 9.604.649   | 10.231.212  | 102.402.550 | 6,5%                 | 900,9%               |

**Tablo 10: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler**

|                                                 | 2019       | 2020       | 2021       |
|-------------------------------------------------|------------|------------|------------|
| Ticari alacaklardan kur farkı gelirleri         | 11.317.003 | 25.594.071 | 92.846.614 |
| Ticari alacaklardan konusu kalmayan karşılıklar | 14.743.248 | 8.424.352  | 20.784.636 |
| Kira gelirleri                                  | 1.748.350  | 1.943.276  | 3.727.865  |

|                         |                   |                   |                    |
|-------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Sigorta hasar gelirleri | -                 | 41.480            | 2.225.265          |
| Tazminat gelirleri      | -                 | 2.129.345         | 637.090            |
| Reeskont faiz gelirleri | -                 | 370.255           | 247.465            |
| Diğer                   | 2.053.284         | 1.234.370         | 3.296.745          |
| <b>Toplam</b>           | <b>29.861.885</b> | <b>39.737.149</b> | <b>123.765.680</b> |

Esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminde 2021 yılındaki artış temel olarak Ticari Alacaklardan kur farkı gelirlerinden kaynaklanmıştır.

#### Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler:

Şirketin bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında 16.827.835 TL olan Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler, 2020 yılında %82 artış ile 30.552.877 TL olarak; 2021 yılında %38 azalışla 18.558.623 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında yaşanan artış tahsil imkanı kalmamış alacakların giderleştirilmesinden kaynaklanmıştır.

#### Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler:

2021 yılında 102.402.550 TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelir oluşmuştur. Şirket'in toplam varlıkları içerisinde kayıtlı yaklaşık 28 MW kurulu güce sahip güneş enerjisi santralleri ilişkili taraf olan GMC Solar Enerji Üretim San ve Tic A.Ş.'ye, benzer halka açık şirketlerin Ebitda ve Net Satışlar Çarpanlarının kullanıldığı değerlendirme metodu ile kdv dahil 226.715.483 TL bedel üzerinden satılmıştır. Söz konusu varlık satışı sonucu devredilen enerji tesisleri neticesinde bu tesislerin yapımı için Şirket tarafından kullanılmış olan toplam 50.686.840 TL ve 4.315.209 Avro tutarlarındaki krediler kapatılmıştır. Ayrıca yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlemesi kaynaklı olmak üzere Şirket aktifinde 11,6 milyon TL'lik artış gerçekleşmiştir.

**Tablo 11: Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler**

|                                                               | 2021               |
|---------------------------------------------------------------|--------------------|
| Sabit kıymet satış kârları                                    | 90.811.151         |
| Yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme olumlu farkları, net | 11.591.399         |
| <b>Toplam</b>                                                 | <b>102.402.550</b> |

#### Finansal Gelirler:

Şirket'in finansal gelirleri, 2019, 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla, sırasıyla; 49.014.676 TL, 86.203.541 TL ve 148.770.441 TL'dir. Finansal Gelirler 2020 yıl sonunda, 2019 yıl sonuna göre %75,9 artmış, 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %72,6 artmıştır. Artışın temel nedeni finansman kaynaklı kambiyo karlarıdır.

**Tablo 12: Finansal Gelir ve Giderler**

|                   | 31.12.2019   | 31.12.2020   | 31.12.2021   | 2019/2020<br>Değişim | 2021/2020<br>Değişim |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|----------------------|
| Finansal Gelirler | 49.014.676   | 86.203.541   | 148.770.441  | 75,9%                | 72,6%                |
| Finansal Giderler | -179.402.553 | -283.934.316 | -451.067.683 | 58,3%                | 58,9%                |

#### Finansal Giderler:

Şirket'in finansal giderleri, 2019, 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla, sırasıyla; 179.472.553 TL, 283.934.316 TL ve 451.067.683 TL'dir. Finansal Giderler 2020 yıl sonunda, 2019 yıl sonuna göre %58,3 artmış, 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %58,9 artmıştır. Artışın temel nedeni döviz kredileri kaynaklı kambiyo zararları ve Türk Lirası cinsinden borçlanma maliyetlerinin artması sonucu oluşan faiz giderleridir.

Tablo 13: Karlılık Oranları

| Oranlar              | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------|------|------|------|
| Brüt Kâr Marjı %     | 15%  | 16%  | 17%  |
| Faaliyet Kâr Marjı % | 11%  | 12%  | 17%  |
| Net Kâr Marjı %      | 3%   | 1%   | 9%   |

Şirket'in faaliyet kâr marjında 2020'den 2021'e yaşanan yüksek artışın nedeni Şirket'in satışları 2020'den 2021'e %242 artarken Şirket'in genel yönetim giderleri, pazarlama satış dağıtım giderleri ve Ar-Ge giderlerinin toplamını ifade eden faaliyet giderleri anılan dönemde sadece %19,2 artmıştır. Dolayısıyla Şirket satışları artarken faaliyet giderlerini kontrol edebildiği için faaliyet kâr marjı önceki yıllara göre daha yüksek sonuçlanmıştır.

Artan satış hasılatı ile birlikte net satışlar içerisinde faaliyet giderlerinin payı 2021 yılında 2020 yılına göre azalmıştır. 2019 yılında faaliyet giderlerinin satışlara oranı %4,3, 2020 yılında faaliyet giderlerinin net satışlara oranı %5,2 olup 2021 yılında bu oran %2,5'e düşmüştür. Faaliyet giderleri artsa da (2020 yılı 95.767.341 TL, 2021 yılı 114.204.862 TL) satış hacmi ve hasılatındaki artış, oranın düşmesine neden olmuştur. Bu azalma da FAVÖK ve Net Karlılığın artmasında etkili olmuştur. Özellikle doğrudan satışlarda yaşanan artış, kanal stratejilerindeki değişiklik satılan tonaj başına düşen faaliyet gideri oranını azaltmış ve böylelikle Şirket artan satışlarını ölçek ekonomisinden yararlanarak daha düşük faaliyet gideriyle gerçekleştirebilmeyi başarmıştır.

## 2. SEKTÖREL BİLGİLER

### Gıda Ürünleri İmalatında Dünyada Durum

Nüfus artışı, küresel iklim değişimleri, üretimdeki azalmalar ve bazı ülkelerde (Çin, Hindistan gibi) görece refah artışı ile artan talep, buna karşılık tarım alanlarındaki azalma ve tarım ürünlerinin biyoyakıt amaçlı üretimi ile arz baskılanmakta, gıda fiyatları artış göstermektedir. 21. yüzyıl dünyasında ülkeler arasındaki mücadelenin petrol, maden gibi enerji kaynakları üzerinde olacağı düşünüldüğünde, sağlıklı gıda temini konusu da bu kategoriye girmiştir.

Gıda ürünleri imalatı küresel pazarı ile ilgili değerlendirme yapıldığında 2021 yılı ile ilgili genel beklentiler; küresel çapta ticaret büyüklüğünün 2021 yılında 8 trilyon ABD dolarına ulaşması ve ticaret büyüklüğünün 2021-2025 arasında yılda ortalama %3,14 oranında büyümesi yönündedir. (Kaynak: TC Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Gıda Sektörü Analiz Raporu ve Kılavuzu 2021, raporda Belirtilen Veri Kaynağı: Statista 2021) <https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sektor-raporlari/mu0111011413> (Erişim tarihi: 08.02.2022).

Küresel ihracat'ta 2020 yılında ABD küresel gıda ve içecek sektöründe %9,8'lik pay ile ihracatta birinci yer alırken Türkiye %1,6'lık pay ile 22. sırada yer almıştır. (Kaynak: TC Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Gıda ve İçecek Sektör Raporu 2021)

### Gıda Ürünleri İmalatında Türkiye'de Durum:

Türkiye, gıda alanında üretim gücünü tarımsal üretimden almaktadır. 2020 yılında Türkiye, 48 milyar dolarlık tarımsal üretimi ile dünyanın 10. büyük tarım ülkesidir. (Kaynak: Dünya Bankası)

Yayla Agro Gıda'nın faaliyet gösterdiği üst sektör olan Türkiye gıda ürünleri imalatı sektörü;

- Özellikle 2020 ve 2021 yılında büyüme eğilimindedir. 2019-2020 yılları arasında üretimde %2,2 büyüyen sektör 2020-2021 (8 aylık sürede) %7,7 büyümüştür.
- 2019-2020 döneminde ihracat %4,4 oranında artarken 2020-2021 döneminin 8 aylık sürecinde %19,4 büyümüştür. (Kaynak: TÜİK)
- Son yıllarda yapılan yabancı sermayeli yatırım miktarı yüksektir.
- 2020 yılında net ihracatçı bir sektördür.
- Sektör pandemi döneminde ticaret hacmini büyütülmüştür.

### Yayla Agro Gıda'nın Ürettiği ve Ticaretini Gerçekleştirdiği Ürünlerin Sektörel Analizi

Yayla Agro Gıda, ana ürün grubu olarak klasik ürünler (pirinç, bakliyat ve bulgur) üretimi ve satışı, katma değerli ürün grubu üretimi ve satışı, ticari emtia ve mallar satışı, diğer ürün ve hizmetlerin satışı alanlarında faaliyet göstermektedir. Bu çerçevede her bir ana ürün grubu sektörel analizi aşağıda verilmiştir.

### KLASİK ÜRÜNLER SEKTÖREL ANALİZ

#### A- Pirinç Arzı ve Ticareti

**Türkiye’de 2019/20 sezonunda 126 bin hektar alandan 600 bin ton pirinç elde edilmiştir.**Türkiye’de 2020 yılı itibarıyla toplam pirinç kullanımı yaklaşık 700 bin ton olmuştur. 2019/20 piyasa yılında yeterlilik derecesi ise %85 düzeyine ulaşmıştır. (TC Tarım ve Orman Bakanlığı TEPEGE Pirinç Durum ve Tahmin Raporu2021)<https://arastirma.tarimorman.gov.tr/tepge/Belgeler/PDF%20Durum-Tahmin%20Raporlar%C4%B1/2021%20Durum-Tahmin%20Raporlar%C4%B1/Pirin%C3%A7%20Durum%20Tahmin%20Raporu%202021-%20344%20TEPGE.pdf>(Erişim tarihi:08.02.2022)

Ülkemiz çeltik ekim alanları belirli özellikler ve koşullar gerektirmesi nedeniyle sınırlıdır. Bu sebeple üretimimiz tüketim miktarımızın bir miktar altında seyretmekte ve pirinçte ithalat gerekliliği olabilmektedir.

Türkiye pirinç dış ticareti incelendiğinde aşağıdaki verilere ulaşılmaktadır:

- 2020 yılı Türkiye ihracatı 2019 yılına göre %11,80 'lik artış ile 121.410.000 USD olarak gerçekleşmiştir.
- 2020 yılı Türkiye ithalatı 2019 yılına göre %17,82 'lik artış ile 288.898.000 USD olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye çeltik üretimi, 2020 ve 2021 yıllarında ise yükselen bir trend izlemiştir. 2021 yılında ülkemizde çeltik üretim miktarı 1.000.000 ton, pirinç üretim miktarı ise 600.000 tondur. (Kaynak:TÜİK)

**Tablo 14: Türkiye Çeltik Üretim ve Tüketim (Ton)**

| Yıllar | Çeltik    | Pirinç* |         |
|--------|-----------|---------|---------|
|        | Üretim    | Üretim  | Tüketim |
| 2019   | 1.000.000 | 600.000 | 775.000 |
| 2020   | 980.000   | 588.000 |         |
| 2021   | 1.000.000 | 600.000 |         |

Kaynak: TÜİK

(\*) Çeltiğin pirince işlenmesinde elde edilen sağlam pirinç oranı %60 olarak dikkate alınmıştır.

Türkiye toplam süpermarketler pirinç pazarı 2021 yılında önceki yıla göre hem miktar hem de ciro bazında büyüme kaydetmiştir. Pazar ciro bazında %22.74 büyümüştür. (Kaynak: Nielsen)

## B- Bakliyat Üretimi ve Ticareti

Dünya genelinde üretilen baklagillerin yaklaşık %77'si ülkelerin iç talebini karşılamaya yöneliktir. Geriye kalan %23'lük kısmı dünya ticaretine konu olmaktadır. (Kaynak: TMO (Toprak Mahsulleri Ofisi) 2020 Yılı Bakliyat Sektör Raporu) <https://www.tmo.gov.tr/Upload/Document/sectorraporlari/bakliyat2020.pdf> (Erişim tarihi:08.02.2022)

Dünya bakliyat ticareti incelendiğinde aşağıdaki verilere ulaşılmaktadır:

- 2020 yılı dünya ihracatı 2019 yılına göre %19,63'lük artış ile 11.547.602.000<sup>1</sup> USD olarak gerçekleşmiştir.
- 2020 yılı dünya ithalatı 2019 yılına göre %15,72'lik artış ile 11.466.806.000 USD olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye bakliyat dış ticareti incelendiğinde aşağıdaki verilere ulaşılmaktadır:

- 2020 yılı Türkiye ihracatı 2019 yılına göre %27,64 'lük artış ile 591.594.000 USD olarak gerçekleşmiştir.
- 2020 yılı Türkiye ithalatı 2019 yılına göre %42,39 'lük artış ile 553.424.000 USD olarak gerçekleşmiştir.

<sup>1</sup> Dünya ithalat ve ihracat rakamları arasındaki farkın sebepleri transit mal satışları, yolda olan malı vb.'dir.

**Tablo 15: Türkiye Bakliyat Üretimi (Ton)**

| Türkiye Üretim                |           |              |             |
|-------------------------------|-----------|--------------|-------------|
| Ürün                          | 2020      | 2021         | Değişim (%) |
| Kuru Baklagiller (Dry pulses) | 1.292.734 | 1.054.020,00 | -18,5       |

(Kaynak: TMO (Toprak Mahsulleri Ofisi) 2019 Yılı Bakliyat Sektör Raporu)

<https://www.tmo.gov.tr/Upload/Document/sektorraporlari/bakliyat2019.pdf> (Erişim tarihi:08.02.2022)

### KATMA DEĞERLİ ÜRÜNLER SEKTÖREL ANALİZ

2020'de üretim hacmi 120,69 milyon ton olan küresel hazır gıda endüstrisinin 2026 yılına kadar tahmini %4.71 YBBO ile büyüyerek 2026 yılına kadar 156.98 milyon tona ulaşması beklenmektedir. (Kaynak: Mordor Intelligence Global Ready-To-Food Industry Custom Report (2021-2026))

Küresel hazır gıda endüstrisi 2020'de 601,39 milyar ABD doları değerindeydi. Bu rakamın 2026 yılına kadar tahmini %4.88 YBBO (Yıllık Bileşik Büyüme Oranı) ile büyüyerek 790.85 milyar ABD Dolarına ulaşacağı tahmin edilmektedir. (Kaynak: Mordor Intelligence)

**Tablo 16: Hazır Yemek Endüstrisi Ürün Tipine Göre Hasılat (Milyar USD)**

| Ürün                            | 2016          | 2017          | 2018          | 2019         | 2020          | 2021         | 2022 T       | 2023 T       | 2024 T        | 2025 T        | 2026 T        | YBBO (2021-2026) |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| Hazır Piring, Tahıl ve Bakliyat | 3,13          | 3,26          | 3,41          | 3,58         | 3,68          | 3,82         | 3,97         | 4,14         | 4,34          | 4,55          | 4,81          | 4,75%            |
| Hazır Çorba ve Atıstırmalıklar  | 161,19        | 167,25        | 173,85        | 181,03       | 194,56        | 201,61       | 210,59       | 220,73       | 231,55        | 243,09        | 255,43        | 4,85%            |
| Humus                           | 0,73          | 0,75          | 0,77          | 0,8          | 0,81          | 0,83         | 0,86         | 0,9          | 0,93          | 0,98          | 1,02          | 4,18%            |
| Et Ürünleri                     | 5,42          | 5,79          | 6,22          | 6,72         | 7,02          | 7,45         | 7,94         | 8,5          | 9,16          | 9,9           | 10,8          | 7,71%            |
| Hazır Makama                    | 3,53          | 3,67          | 3,83          | 3,99         | 4,44          | 4,6          | 4,81         | 5,04         | 5,29          | 5,55          | 5,83          | 4,84%            |
| Diğer                           | 326,76        | 339,29        | 352,76        | 367,28       | 390,89        | 404,88       | 422,53       | 442,59       | 464,26        | 487,67        | 512,95        | 4,85%            |
| <b>Toplam</b>                   | <b>500,76</b> | <b>520,01</b> | <b>540,81</b> | <b>563,4</b> | <b>601,39</b> | <b>623,2</b> | <b>650,7</b> | <b>681,9</b> | <b>715,52</b> | <b>751,74</b> | <b>790,85</b> | <b>4,88%</b>     |

Kaynak: Mordor Intelligence

Türkiye'de hazır yemek sektörü ağırlıklı olarak çorba, makarna ve pilaki üretiminden oluşmaktadır. Hazır yemek grubunda barbunya, fasulye pilaki, hazır çorbalar, bulgur pilavı; bakliyatta kuru fasulye, nohut ve barbunya haşlamaları ile şarküteri grubunda da garnitür, mısır vb. ürünler bulunmaktadır.

Türkiye toplam ulusal ve yerel marketler toplam hazır yemek pazarı hem ciro hem de miktar bazında büyüme sağlamıştır.



Kaynak: Nielsen

Yayla Agro Gıda, hazır yemek segmentinde ağırlıklı olarak "Isıt Ye" ve "Sıvı Çorba" segmentlerinde ürün sunmaktadır. Türkiye toplam süpermarketler "Isıt Ye" segmenti 2021 yılında önceki döneme göre hem miktar bazında hem de ciro bazında büyüme sağlamıştır. Pazar %78,6 ciro büyümesi kaydetmiştir.

2021 yılında, sıvı çorba segmenti de "Isıt Ye" segmentinde olduğu gibi önceki döneme göre hem miktar hem de ciro bazında büyüme kaydetmiştir. Pazar ciro %70,6 büyüme kaydetmiştir.

## TİCARİ EMTİA VE MALLAR SEKTÖREL ANALİZ

2020/21 döneminde Dünya hububat üretimi, temelde mısır üretimindeki artış nedeniyle önceki dönemin yaklaşık %2 üzerinde 2,2 milyar ton seviyesindedir. Hububat ürünlerinde buğday, mısır, arpa, yulaf, çavdar üretiminde artış kaydedilmiştir. (Kaynak: TMO (Toprak Mahsulleri Ofisi Hububat Sektör Raporu 2020) <https://www.tmo.gov.tr/Upload/Document/sektorraporlari/bakliyat2020.pdf>) (Erişim tarihi:08.02.2022)

Tablo 17: Dünya Hububat Verileri (Milyar USD)

| Dünya Hububat Verileri (Milyon Ton) |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
|                                     | 2011/12 | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21* |
| Üretim                              | 1.879   | 1.829   | 2.043   | 2.092   | 2.058   | 2.187   | 2.142   | 2.139   | 2.185   | 2.226    |
| Tüketim                             | 1.862   | 1.841   | 1.956   | 2.045   | 2.013   | 2.126   | 2.152   | 2.164   | 2.190   | 2.235    |
| Dünya Ticaret Büyüklüğü             | 274     | 271     | 310     | 322     | 346     | 353     | 369     | 364     | 395     | 416      |
| Stok                                | 431     | 420     | 506     | 553     | 598     | 658     | 648     | 625     | 617     | 609      |

Kaynak: TMO

Ülkemizde artan nüfusa paralel olarak buğday talebi de artmaktadır. Ekmek, bulgur, makarna, irmik, bisküvi, nişasta ve diğer buğdaya talebi de artmaktadır. Ekmek, bulgur, makarna, irmik, bisküvi, nişasta ve diğer buğdaya dayalı unlu mamuller tüketimi dikkate alındığında buğday tüketimimiz 19-19,5 milyon ton seviyelerindedir. Türkiye'de buğday ithalatı ağırlıklı olarak her yıl artış gösteren mamul madde ihracatı kapsamında yapılmaktadır.

| Yıllar | İthalat      |                |                     | İhracat      |                |                     |
|--------|--------------|----------------|---------------------|--------------|----------------|---------------------|
|        | Miktar (Ton) | Değer (Bin \$) | Ort. Fiyat (\$/Ton) | Miktar (Ton) | Değer (Bin \$) | Ort. Fiyat (\$/Ton) |
| 2011   | 4.770.836    | 1.685.391      | 353                 | 3.877.699    | 1.897.485      | 489                 |
| 2012   | 3.737.494    | 1.195.121      | 320                 | 4.160.707    | 2.055.941      | 494                 |
| 2013   | 4.074.862    | 1.371.838      | 337                 | 4.935.452    | 2.507.376      | 508                 |

|      |           |           |     |           |           |     |
|------|-----------|-----------|-----|-----------|-----------|-----|
| 2014 | 5.312.480 | 1.622.041 | 305 | 4.995.231 | 2.552.513 | 511 |
| 2015 | 4.380.795 | 1.175.849 | 268 | 5.685.425 | 2.468.153 | 434 |
| 2016 | 4.341.241 | 984.338   | 227 | 7.025.117 | 2.526.235 | 360 |
| 2017 | 5.159.613 | 1.149.518 | 223 | 7.389.854 | 2.626.173 | 355 |
| 2018 | 5.821.561 | 1.360.506 | 234 | 7.485.819 | 2.715.860 | 363 |
| 2019 | 9.841.621 | 2.330.944 | 237 | 7.578.535 | 2.905.105 | 383 |
| 2020 | 9.791.057 | 2.444.384 | 250 | 7.560.885 | 2.983.472 | 395 |

**Tablo 18: Türkiye Buğday İthalat-İhracat Değerleri**

Kaynak: TMO (Toprak Mahsulleri Ofisi Hububat Sektör Raporu 2020)

Özellikle buğdaya dayalı gıda üretiminin artması (makarna, nişasta vb.), ilgili gıda ürünlerinin ihracatında Türkiye'nin önemli bir ihracatçı olması, yurt içi buğday üretiminin yetmemesi nedeniyle buğday ithalatı Türkiye'de düzenli artış eğilimindedir. COVID-19 pandemisi ise gıda arz güvenliğinin önemini arttırmış ülkelerin güvenli stoklarını arttırmasına neden olmuştur. Bu durum da genel olarak buğday ithalatının artmasında ana gerekçelerden biri haline gelmiştir. Yine ülkemizde yem sanayisinin büyümesi sonucu yem sanayisinin ana girdi maddesi olan arpa ihtiyacı artmış ve arpa iç üretimi yetmeyerek ithalat artmıştır.

Son dönemde ülkemizin hububat üretiminin, tüketimi ve talebi karşılayamadığı görülmektedir. Bu durumun temelde 4 ana gerekçesi bulunmaktadır.

- İklim değişikliği nedeniyle genel olarak verimde azalma yaşanmaktadır. Artan birincil tarımsal üretim girdi fiyatları, özellikle gübre kullanımını azaltmakta ve bunun sonucu olarak rekolte kayıpları yaşanabilmektedir.
- Türkiye'de özellikle hububat ürünlerinin işlenmesi sonucu ortaya çıkan unlu mamuller, makarna, nişasta gibi gıda ürünlerinin ihracatı artmaktadır. Türkiye ilgili alanda önemli bir üretici ve ihracatçıdır. İlgili gıda ürünlerinde ihracat arttıkça hammadde olan hububat ihtiyacı artmaktadır. Benzer şekilde artan hayvansal üretim Türkiye'de yem sanayini büyütmede yem sanayinin temel girdisi olan mısır ve arpa ihtiyacı artmaktadır.
- Pandemi ile gerek gıda arz güvenliğinin öneminin artması, lojistik zincirin kırılması ülkelerin hububat ve bakliyat stoklarını arttırma eğilimi yaratmıştır.
- Stok miktarlarının artması ve lojistik zincirin kırılması temel gıda ürünlerinin fiyatlarının artışına neden olmuştur. Artan gıda ve tarımsal ürün fiyatlarının sonucu olarak devletler temel gıda ürünlerini sübvans etmeye başlamıştır. Pandemi nedeniyle yaşanan gelir kayıpları insanların temel gıda maddelerine erişimini zorlaştırmış ve gıda fiyatlarına kamusal müdahale zorunlu hale gelmiştir.

Bu gerekçeler neticesinde hububat ticareti önem kazanmıştır.

**Tablo 19: TMO İthal Edilen Ürün Miktarı**

| TMO 2021 Hasat Sonrası İthal Edilen Ürün Miktarı (Ton) | Türkiye 2021 İlk 11 Ay İthal Edilen Toplam Ürün Miktarı (Ton) |
|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| Buğday                                                 | 2.340.000                                                     |
| Mısır                                                  | 650.000                                                       |
| Arpa                                                   | 2.115.000                                                     |
| TOPLAM                                                 | 5.105.000                                                     |

Kaynak: İK Tarımüssü

Mevcut TMO ithalat verileri güncel rakamlar olup, Türkiye ithalatı 2021 ilk 11 ayı kapsamaktadır. Veriler arasında 1 ay zaman farkı olduğu için tabloda TMO arpa ithalatı, toplam Türkiye ithalatından yüksek görünmektedir.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere TMO tek başına Türkiye'nin 2021 yılı ithalatının yaklaşık yarısını gerçekleştirmiştir. Bu anlamda TMO pazarı regüle etmekte ve fiyatların belirlenmesinde söz sahibi önemli kurumlardan biri olarak ön plana çıkmaktadır.

### 3. ŞİRKET'İN AVANTAJLARI

Şirket'in genel rekabet avantajları 4 kategoride değerlendirilebilir. Bu avantajlar, güçlü Ar-Ge ve kalite altyapısı, 25 yıllık sektör tecrübesi, geniş kanal yapılanması ve güçlü yurt içi marka algısıdır. Yurtdışında ise Legurme markası ile global bir marka olma yolunda çalışmalarına devam etmektedir.

Yayla Agro Gıda, esneklik, hız, yenilikçiliği yönetim merkezine yerleştirmiştir. Dinamik, girişimci ve yaratıcı kültürü, kendini yenileyebilen örgütsel yaklaşımı benimsemiştir. Gıda ürünleri, hızlı tüketim malları olduğu için satış kanallarında sürekli mal bulundurabilmek önemlidir.

Gıda sektörü şirketleri tüketici davranışlarına, tüketim eğilimlerine hızlı ayak uydurmak zorunda olan işletmelerdir. Değişimlere hızlı uyum, dinamik yapı ve esneklik gıda üretimi sektöründe faaliyet gösteren şirketler ve şirket kültürleri için kritik önemdedir.

#### AR-GE ve Kalite

Yenilikçi, ilkeli ve müşteri ihtiyaçlarını gözeterek yaklaşımımızla ve geliştirdiği katma değerli ürünlerle daha sağlıklı nesillerin yetişmesine katkı sağlamak olarak vizyonunu belirleyen Yayla Agro Gıda'nın misyonu ise; çiftçilerimizin değerli emeklerini modern üretim tesislerimizle kaliteli, sağlıklı, yenilikçi, güvenilir, lezzetli ve doğal ürünler olarak müşterilerimize sunmaktır.

Bu kapsamda Mersin'de kurmuş olduğu Ar-Ge merkezi bünyesindeki gelişmiş laboratuvar altyapısı ve 25 kişilik bir araştırmacı ekibi ile Ar-Ge faaliyetlerini yürütmektedir. Ar-Ge'ye her yıl cirosunun belli bir büyüklüğünü ayırmaktadır. Son üç yılda ortalama yıllık 3.3 milyon TL Ar-Ge harcaması yapılmıştır.

Ar-Ge çalışmaları yanı sıra kalite ve gıda güvenliği konularına da stratejik önem veren Yayla Agro Gıda, ulusal ve uluslararası pazarlarda geçerliliği olan kritik kalite belgeleri ve sertifikalarına sahiptir.

#### Sektör Tecrübesi

Yayla Agro Gıda, 25 yıllık sektör deneyimine sahiptir. Şirket, Türkiye pazarında sermaye yapısı ve üretim kapasitesi ile rakiplerine göre avantajlı konumdadır. 15 yıldır ihracat yapmaktadır. Katma değerli ürün gruplarından hazır yemek grubunda yurt içinde sektörün öncüsü konumundadır. Klasik ürün grubu olan pirinç ve bakliyat ürün kategorilerinde ise yurt içi pazar lideridir.

#### Kanal Yapılanması

Şirket satışlarını 7 ayrı satış ve dağıtım kanalından yapmakta olup, yurt içinde kendi organizasyon ağı ve 65 bayisi ile 60.000'den fazla perakende noktasında ürünlerini tüketicilerle buluşturmaktadır. Türkiye genelinde 81 ilin tamamında faaliyet yürütmektedir.

Yurt dışında ise kendi organizasyonundaki yurt dışı satış ekibinin doğrudan satış çalışmaları ve farklı ülkelerde toplam 25 bayisi ile yerel ulusal pek çok noktada ürünlerini müşterilerine sunmaktadır.

#### Marka Algısı

Yayla Agro Gıda, ana markası Yayla ile yurt içinde bilinirliği yüksek güçlü bir markadır. Pirinç ve bakliyat ürün gruplarında lider konumda olan Yayla Agro Gıda, bu anlamda Nielsen araştırma şirketine marka algısı ve marka

sağlığı araştırmaları yaptırmakta ve marka imajı ile ilgili olarak düzenli çalışmalar yürütmektedir. Yurtdışında ise Legurme markası ile satışlarını gerçekleştiren Yayla Agro Gıda, Legurme markası ile global marka olma yolunda ilerlemektedir. Legurme markası Ticaret Bakanlığı Turquality Marka Destek Programı kapsamına 20.05.2020 tarihinde kabul edilmiştir.

## 4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Yayla Agro'nun pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi
  - Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
  - Fiyat /Kazanç (F/K)

### İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi, şirketlerin gelecekte yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi çeşitli varsayımlara dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır. Bu yöntem şirketlerin uzun vadeli potansiyelini değerlemeye yansıtırken; şirket ve sektör özelindeki bazı riskleri de belirli bir çerçevede hesaplamaya dahil eder. Bu yöntemin varsayımlara çok duyarlı olması en önemli dezavantajdır.

### Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları en güncel finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanır ve görece nesnel bir yöntem olması itibarıyla değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerinin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan, farklı dönemlerdeki değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir.

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardan seçilen finansal göstergelerin birbirine oranlanması ile hesaplanan çeşitli çarpanlara dayanmaktadır. Bu çarpanlar şirketin içinde bulunduğu sektöre göre değişkenlik gösterebilmektedir.

Bu değerlendirme yönteminde karşılaştırma bazında kullanılacak benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları ile Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.

- Şirket'in 31.12.2021 tarihinde sona eren yıla ait düzeltilmiş faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("Düzeltilmiş FAVÖK") tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK ( ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları da karşılaştırılabilirlik açısından aynı Düzeltilmiş FAVÖK yaklaşımı kullanılarak hesaplanmıştır. Sonraki adımda 31.12.2021 tarihli net borç hesaplanan firma değerinden düşülerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- Şirket'in 31.12.2021 tarihinde sona eren yıla ait düzeltilmiş net kar ("Düzeltilmiş Net Kar") tutarı benzer şirketler bakılarak tespit edilen F/K ile çarpılarak F/K çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

## 5. DEĞERLEMeye İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR

### Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler

FD/FAVÖK çarpan analizinde kullanılan Düzeltilmiş FAVÖK ve F/K çarpan analizinde kullanılan Düzeltilmiş Net Karın hesaplaması aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 20: FAVÖK ve Net Kar Hesaplaması<sup>2</sup>**

|                                       | Birim  | 01.01.2021-<br>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%                      |

\*Düzeltilmiş FAVÖK Şirketin 2021 yılı içerisindeki brüt karından Pazarlama, Satış ve Dağıtım, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri düşüldükten sonra amortisman tutarının eklenmesiyle hesaplanmaktadır. Şirketin ilgili yıl içerisindeki Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Giderleri hesaba katılmamaktadır. Ayrıca Şirketin 2021 yılında Enerji işkolundan elde ettiği FAVÖK katkısı (2021 Enerji Üretimi İş Kolu Faaliyet Karı: 25.328.238 TL, Amortisman: 10.783.667 TL, FAVÖK: 36.111.905 TL) enerji üretimi iş kolunun satılmış olması sebebiyle düşülmüştür.

\*\*Düzeltilmiş Net Kar Şirketin 2021 yılı net karından, 2021 yılında elde edilen Sabit Kıymet Satış karından (90.811.151 TL) %25 kurumlar vergisi tutarı çıkartıldıktan sonra kalan tutarın düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Sabit kıymet satışı karının Şirketin sahip olduğu güneş santrallerinin satışından gelmesi, sürdürülebilir olmaması sebebiyle bu düzeltme yapılmıştır.

### Net Finansal Borç Pozisyonu

<sup>2</sup> Bağımsız Denetim Raporunda yer alan 2019, 2020 ve 2021 yılı verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özkaynak Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir. Şirket'in 31 Aralık 2021 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmaktadır.

**Tablo 21: Şirket'in Net Borç Pozisyonu (31 Aralık 2021)<sup>3</sup>**

|                                |              | 31.12.2021       |
|--------------------------------|--------------|------------------|
| Kısa Vadeli Borçlar            | mn TL        | 1.197.697        |
| Uzun Vadeli Borçlar            | mn TL        | 426.467          |
| <b>Toplam Finansal Borçlar</b> | <b>mn TL</b> | <b>1.624.164</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri      | mn TL        | 925.234          |
| <b>Net Borç</b>                | <b>mn TL</b> | <b>698.930</b>   |

### Projeksiyonlar

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar, Şirketin Katma Değerli ürün üretimi için planladığı yatırımlar ve bu yatırımlar sonucu beklenen satış artışının 10 yıllık bir döneme yayılması beklendiğinden, 10 yıllık hazırlanmıştır.

#### i. Gelirlerin ve Giderlerin Projeksiyonu

Şirket gelirleri için klasik ürün, katma değerli ürün, ticari emtia ve mallar satış ve diğer satışlar olmak üzere 4 ana grupta projeksiyon hazırlanmıştır.

- Klasik ürün grubunun ton cinsinden satış miktarının değişiminin; online satış kanalının gelişimi, sektörün organize kanallara kayışı ve artan ihracat satışıyla birlikte 2022 yılında %9, 2023 yılında %6,6, izleyen yıllarda %5 olacağı tahmin edilmektedir.
- Katma değerli ürün segmentinde yapılmakta olan yatırımların ilk fazının 2023'te devreye girecek olmasına karşı, ihtiyatlılık gereği 2022 ve 2023 yıllarında, 2021 yılı satış miktarının aynı kalacağı varsayılmıştır. 2023 yılı sonrasında Niğde yatırımına bağlı olarak Şirketin kapasite kısıtlarını çözmesinin ardından güçlü bir pazarlama stratejisiyle katma değerli ürün satış miktarının 30 bin ton seviyelerine geleceği varsayılmıştır. İzleyen yıllarda katma değerli ürün satış miktarının 2028 yılına kadar %20,8, 2029-2031 yılları arasında %10 büyümeye ile artacağı varsayılmıştır.
- Ticari emtia ve mallar ürün grubu satışlarında 2021 yılında tarımsal emtia piyasasındaki sıkışıklığın etkisiyle görülen yüksek artışın Şirketin iş planı doğrultusunda 2022 yılında %8,1, 2023 yılında ise %12,4 hacim düşüşü ile normalleşme eğilimine girmesi, izleyen yıllarda ise yıllık %5 artacağı öngörülmüştür.
- Diğer ürün grubunun, Klasik ürün grubuna paralel bir büyümeye sahip olacağı varsayılmıştır.

**Tablo 22: Satış Hacmi Projeksiyonu**

| (ton)                  | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Satış Miktarı          | 932.535 | 870.136 | 932.872 | 984.176 | 1.039.030 | 1.097.816 | 1.160.977 | 1.222.143 | 1.286.772 | 1.354.985 |
| Klasik Ürün            | 234.890 | 250.340 | 262.783 | 275.849 | 289.568   | 303.973   | 319.098   | 334.980   | 351.729   | 369.315   |
| Katma Değerli Ürün     | 10.287  | 10.287  | 30.117  | 36.368  | 43.917    | 53.032    | 64.040    | 70.443    | 77.488    | 85.237    |
| Ticari Emtia ve Mallar | 649.661 | 569.332 | 597.798 | 627.688 | 659.073   | 692.026   | 726.627   | 762.959   | 801.107   | 841.162   |
| Diğer                  | 37.697  | 40.177  | 42.174  | 44.271  | 46.473    | 48.784    | 51.212    | 53.761    | 56.449    | 59.271    |

<sup>3</sup> Bağımsız Denetim Raporunda yer alan 31.12.2021 tarihli bilanço verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Tarım ürünleri fiyatlarının geçmiş yıllarda değişimleri incelenmiş olup seçili ürünlerde 2019-2021 periyounda gerçekleşen fiyat değişimleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 23: Seçili Tarım Ürünleri Fiyat Değişimleri**

|          | 2019  | 2020  | 2021  |
|----------|-------|-------|-------|
| Mercimek | 21,0% | 44,3% | 58,7% |
| Arpa     | 24,9% | 19,3% | 47,4% |
| Buğday   | 26,0% | 23,6% | 36,0% |
| Çeltik   | 28,9% | 25,7% | 11,6% |

Kaynak: TÜİK, *Bilgisel Ürün Fiyatları ve Üretim Değeri*

Ürün gruplarında ton başına birim satış fiyatları hesaplanırken 2021 yılı ağırlıklı ortalama satış fiyatları baz alınmış; bu fiyatlar Tablo 25'te belirtilen fiyat artış beklentisine uygun olarak endekslenmiştir.

**Tablo 24: Ağırlıklı Ortalama Satış Fiyatı**

| (TL/kg)                | 2021  |
|------------------------|-------|
| Klasik Ürün            | 7,84  |
| Katma Değerli Ürün     | 10,25 |
| Ticari Emtia ve Mallar | 3,67  |
| Diğer                  | 1,44  |

**Tablo 25: Fiyat Artış Beklentisi**

|                    | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Birim Fiyat Artışı | 25,4% | 15,5% | 12,9% | 10,7% | 8,9% | 8,6% | 8,3% | 8,0% | 7,6% | 7,3% |

2022-2031 yılları için hazırlanan satış miktarı ve ortalama satış fiyatları kullanılarak ilgili yıllar için ürün gruplarında hasılatlar hesaplanmıştır.

**Tablo 26: Hasılat Projeksiyonu**

| ('000 TL)              | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       | 2031       |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 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 |
| Klasik Ürün            | 2.310.745 | 2.844.464 | 3.371.028 | 3.917.271 | 4.478.067  | 5.104.323  | 5.801.259  | 6.574.141  | 7.429.765  | 8.372.045  |
| Katma Değerli Ürün     | 132.198   | 152.689   | 504.667   | 674.625   | 887.157    | 1.163.252  | 1.520.823  | 1.805.901  | 2.138.126  | 2.524.022  |
| Ticari Emtia ve Mallar | 2.988.580 | 3.024.999 | 3.585.985 | 4.168.170 | 4.766.094  | 5.433.942  | 6.177.306  | 7.001.822  | 7.913.109  | 8.916.689  |
| Diğer                  | 68.203    | 83.956    | 99.498    | 115.620   | 132.172    | 150.657    | 171.227    | 194.039    | 219.293    | 247.105    |

Şirketin klasik ürün grubu için 2022 yılında artan fiyatlara karşın stokla döneme girmiş olması sebebiyle, 2021 yılında elde ettiği ortalama %24,8 brüt kar marjını yakalaması beklenmekte olup, izleyen yıllarda klasik ürün grubu brüt kar marjının alt ürünler bazında, %18,5 seviyesinde devam etmesi öngörülmektedir.

Katma değerli ürün grubu satış brüt kar marjının 2022 yılında 2019-2021 yılları ortalama brüt kar marjı olan %42,5 olması, 2023 yılından itibaren ise kapasite artış yatırımının ilk fazının devreye girmesi sonucu elde edilecek ölçek ekonomisi avantajı ve daha yüksek brüt kar marjına sahip yurtdışı satışların artışıyla birlikte %53,5 olarak devam etmesi beklenmektedir.

Klasik ürün grubunda olduğu gibi, ticari emtia ve mallar ürün grubu brüt kar marjının 2022 yılında 2021 yılı ortalama brüt kar marjı olan %10'a eşit olması, izleyen yıllarda satış kanallarının geliştirilmesiyle beraber %10,2 seviyesinde devam etmesi öngörülmektedir. Benzer şekilde diğer ürün grubu brüt kar marjının 2022 yılında 2021 yılı ortalama brüt kar marjı olan %24,7'ye eşit olması, ilerleyen yıllarda kademeli bir şekilde azalması öngörülmektedir.

**Tablo 27: Ortalama Brüt Kar**

| ('000 TL)              | 2022    | 2023    | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      |
|------------------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Brüt Kar               | 946.428 | 933.723 | 1.280.519 | 1.536.257 | 1.819.672 | 2.155.192 | 2.555.453 | 2.939.652 | 3.373.799 | 3.862.564 |
| Klasik Ürün            | 573.865 | 526.613 | 624.005   | 725.016   | 828.697   | 944.468   | 1.073.292 | 1.216.140 | 1.374.421 | 1.548.732 |
| Katma Değerli Ürün     | 56.237  | 81.689  | 269.997   | 360.925   | 474.629   | 622.340   | 813.640   | 966.157   | 1.143.898 | 1.350.352 |
| Ticari Emtia ve Mallar | 299.501 | 306.494 | 364.291   | 424.728   | 487.365   | 555.657   | 631.671   | 715.983   | 809.168   | 911.791   |
| Diğer                  | 16.825  | 18.929  | 22.226    | 25.588    | 28.981    | 32.727    | 36.850    | 41.372    | 46.312    | 51.689    |
| Brüt Kar Marjı         |         |         |           |           |           |           |           |           |           |           |
| Klasik Ürün            | 24,8%   | 18,5%   | 18,5%     | 18,5%     | 18,5%     | 18,5%     | 18,5%     | 18,5%     | 18,5%     | 18,5%     |
| Katma Değerli Ürün     | 42,5%   | 53,5%   | 53,5%     | 53,5%     | 53,5%     | 53,5%     | 53,5%     | 53,5%     | 53,5%     | 53,5%     |
| Ticari Emtia ve Mallar | 10,0%   | 10,1%   | 10,2%     | 10,2%     | 10,2%     | 10,2%     | 10,2%     | 10,2%     | 10,2%     | 10,2%     |
| Diğer                  | 24,7%   | 22,5%   | 22,3%     | 22,1%     | 21,9%     | 21,7%     | 21,5%     | 21,3%     | 21,1%     | 20,9%     |

Faaliyet giderleri Pazarlama, Satış ve Dağıtım, Genel Yönetim Giderleri ve Araştırma ve Geliştirme giderleri olmak üzere gruplanmış olup, ilgili grupların 3 ana alt kalemi olarak personel, değişken giderler ve amortisman projeksiyonları hazırlanmıştır.

Personel giderleri asgari ücrette gerçekleştirilen %50,4'lük artış gözönünde bulundurularak 2022 yılında aynı oranda arttırılmıştır. Genel yönetim ve Ar-Ge personel giderleri 2022 yılı sonrasında birim fiyat artışı oranında arttırılırken, Pazarlama, Satış ve Dağıtım personel giderleri birim satış fiyatı ve ticari emtia ve mallar ürün satış miktarı dışarıda bırakılarak satış miktarı artışı oranında arttırılmıştır.

Değişken giderler satış gelirlerine oranı sabit tutularak arttırılmıştır.

**Tablo 28: Faaliyet Giderleri**

| ('000 TL)                   | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    | 2029    | 2030    | 2031    |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Faaliyet Gideri             | 146.859 | 165.060 | 201.848 | 235.091 | 269.798 | 309.286 | 354.221 | 401.222 | 453.389 | 511.080 |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım | 102.485 | 114.817 | 142.386 | 167.192 | 193.403 | 223.430 | 257.827 | 293.807 | 333.936 | 378.519 |
| Personel                    | 8.758   | 10.756  | 13.527  | 15.932  | 18.492  | 21.444  | 24.851  | 28.360  | 32.286  | 36.657  |
| Değişken                    | 91.307  | 101.374 | 125.532 | 147.355 | 170.396 | 196.771 | 226.961 | 258.593 | 293.862 | 333.036 |
| Amortisman                  | 2.420   | 2.687   | 3.327   | 3.905   | 4.516   | 5.215   | 6.015   | 6.853   | 7.788   | 8.826   |
| Genel Yönetim               | 38.002  | 42.918  | 51.097  | 58.566  | 66.146  | 74.626  | 84.115  | 94.043  | 104.926 | 116.818 |
| Personel                    | 16.225  | 18.740  | 21.158  | 23.422  | 25.506  | 27.696  | 29.985  | 32.369  | 34.840  | 37.389  |
| Değişken                    | 20.072  | 22.285  | 27.595  | 32.393  | 37.458  | 43.256  | 49.892  | 56.846  | 64.599  | 73.211  |
| Amortisman                  | 1.705   | 1.893   | 2.344   | 2.751   | 3.182   | 3.674   | 4.238   | 4.829   | 5.487   | 6.219   |

|            |       |       |       |       |        |        |        |        |        |        |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ar-Ge      | 6.372 | 7.325 | 8.365 | 9.333 | 10.249 | 11.230 | 12.279 | 13.372 | 14.527 | 15.743 |
| Personel   | 5.584 | 6.450 | 7.282 | 8.061 | 8.778  | 9.532  | 10.319 | 11.140 | 11.990 | 12.867 |
| Değişken   | 678   | 753   | 932   | 1.095 | 1.266  | 1.462  | 1.686  | 1.921  | 2.183  | 2.474  |
| Amortisman | 110   | 122   | 151   | 178   | 205    | 237    | 273    | 312    | 354    | 401    |

Hasılat, brüt kar, faaliyet gideri ve amortisman projeksiyonları ışığında hazırlanan gelir tablosu aşağıdaki gibidir.

**Tablo 29: Gelir Tablosu**

| ('000 TL)          | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       | 2031       |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Hasılat            | 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 |
| SMM                | 4.553.297 | 5.172.384 | 6.280.658 | 7.339.429 | 8.443.819  | 9.696.982  | 11.115.161 | 12.636.250 | 14.326.495 | 16.197.298 |
| Brüt Kar           | 946.428   | 933.723   | 1.280.519 | 1.536.257 | 1.819.672  | 2.155.192  | 2.555.453  | 2.939.652  | 3.373.799  | 3.862.564  |
| Brüt Kar Marjı     | 17,2%     | 15,3%     | 16,9%     | 17,3%     | 17,7%      | 18,2%      | 18,7%      | 18,9%      | 19,1%      | 19,3%      |
| Faaliyet Giderleri | 146.859   | 165.060   | 201.848   | 235.091   | 269.798    | 309.286    | 354.221    | 401.222    | 453.389    | 511.080    |
| EBIT               | 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  |
| EBIT Marjı         | 14,5%     | 12,6%     | 14,3%     | 14,7%     | 15,1%      | 15,6%      | 16,1%      | 16,3%      | 16,5%      | 16,7%      |
| Amortisman         | 25.156    | 41.675    | 67.320    | 82.312    | 92.787     | 98.808     | 105.418    | 112.525    | 120.249    | 128.620    |
| EBITDA             | 824.725   | 810.338   | 1.145.991 | 1.383.479 | 1.642.660  | 1.944.714  | 2.306.650  | 2.650.955  | 3.040.659  | 3.480.104  |
| EBITDA Marjı       | 15,0%     | 13,3%     | 15,2%     | 15,6%     | 16,0%      | 16,4%      | 16,9%      | 17,0%      | 17,2%      | 17,3%      |

## ii. İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi hesaplamaları için;

- Ticari alacak için 2021 yılı itibarıyla ticari alacak süresi 23 gün olarak hesaplanmış, projeksiyon periyodu için 23 gün kullanılmıştır.
- Stok için 2021 yılı itibarıyla stok süresi 109 gün olarak hesaplanmış, projeksiyon periyodu için 109 gün kullanılmıştır.
- Ticari borç için 2021 yılı itibarıyla ticari borç süresi 22 gün olarak hesaplanmış, projeksiyon periyodu için 22 gün kullanılmıştır.

**Tablo 30: İşletme Sermayesi Değişimi**

| ('000 TL)                  | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ticari Alacak              | 284.432   | 352.250   | 391.089   | 484.284   | 568.477   | 657.364   | 759.117   | 875.586   | 997.617   | 1.133.682 | 1.284.809 |
| Stok                       | 1.101.744 | 1.354.477 | 1.538.638 | 1.868.318 | 2.183.273 | 2.511.797 | 2.884.578 | 3.306.446 | 3.758.927 | 4.261.727 | 4.818.236 |
| Ticari Borç                | 226.437   | 278.380   | 316.230   | 383.988   | 448.719   | 516.239   | 592.855   | 679.560   | 772.557   | 875.895   | 990.272   |
| İşletme Sermayesi          | 1.159.739 | 1.428.348 | 1.613.497 | 1.968.615 | 2.303.030 | 2.652.922 | 3.050.840 | 3.502.472 | 3.983.988 | 4.519.514 | 5.112.775 |
| İşletme Sermayesi Değişimi |           | 268.608   | 185.149   | 355.118   | 334.416   | 349.892   | 397.918   | 451.632   | 481.516   | 535.526   | 593.261   |

## iii. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirketten alınan bilgi doğrultusunda, 2022-2025 yılları arasında mevcut katma değerli üretim kapasitesini artırmak üzere 30 mn TL, Niğde'de yeni katma değerli ürün üretim tesisi ekipman yatırımı için 300 mn TL, Niğde

katma değerli üretim tesisi bina yatırımları için 110 mn TL, depo yatırımı için 50 mn TL olmak üzere , yenileme yatırımları hariç, toplam 490 mn TL yatırım yapılması öngörülmektedir.

**Tablo 31: Yatırımlar**

| ('000 TL)                     | 2022    | 2023    | 2024    | 2025   | 2026   | 2027   | 2028    | 2029    | 2030    | 2031    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Yatırımlar                    | 160.520 | 245.251 | 139.798 | 94.057 | 47.978 | 52.096 | 56.402  | 60.886  | 65.534  | 70.329  |
| Depo Yatırımı                 |         | 50.000  |         |        |        |        |         |         |         |         |
| Hazır Yemek Kapasite Artırımı | 30.000  |         |         |        |        |        |         |         |         |         |
| Diğer ve Yenileme             | 30.520  | 35.251  | 39.798  | 44.057 | 47.978 | 52.096 | 56.402  | 60.886  | 65.534  | 70.329  |
| Niğde Yatırımı                | 50.000  | 100.000 | 100.000 | 50.000 |        |        |         |         |         |         |
| Bina Yatırımı                 | 50.000  | 60.000  |         |        |        |        |         |         |         |         |
| Amortisman                    | 25.210  | 41.815  | 67.320  | 82.312 | 92.787 | 98.808 | 105.418 | 112.525 | 120.249 | 128.620 |
| Satılan Malın Maliyeti        | 20.921  | 20.921  | 20.921  | 20.921 | 20.921 | 20.921 | 20.921  | 20.921  | 20.921  | 20.921  |
| Faaliyet Gideri               | 4.289   | 4.842   | 5.822   | 6.834  | 7.903  | 9.126  | 10.526  | 11.993  | 13.629  | 15.446  |
| Yatırımlar                    |         | 16.052  | 40.577  | 54.557 | 63.963 | 68.760 | 73.970  | 79.610  | 85.699  | 92.252  |

**iv. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AO<sub>SM</sub>)**

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı için 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti Devlet tahvili getirisi tahmini yapılmış olup, 2022-2025 periyodunda yıllar içinde sırasıyla %23,4, %21,8, %18,4 ve %15,9 olacağı varsayılmıştır. 2025 sonrasında risksiz getiri oranının %15,9 olarak sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Türkiye hıfzıssıhha primi 2021-2031 ve uç değer hesaplaması döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Benzer Şirketlerin Bloomberg'den çekilen kaldıraçsız beta verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

**Tablo 32: Kaldıraçsız Beta**

| Şirket                                                     | Bloomberg Beta |
|------------------------------------------------------------|----------------|
| Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.                           | 0,13x          |
| AVOD Kurutulmuş Gıda Ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. | 0,36x          |
| Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş.               | 0,18x          |
| Fade Gıda Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.                   | 0,47x          |
| Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.                               | 0,78x          |
| Oylum Sina Yatırımlar A.Ş.                                 | 0,32x          |
| Penguen Gıda Sanayii A.Ş.                                  | 0,55x          |
| Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.                         | 0,55x          |
| Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.                          | 0,26x          |
| ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO                                  | 0,61x          |
| B&G FOODS INC                                              | 0,13x          |
| GENERAL MILLS INC                                          | 0,12x          |
| YAMAMI CO                                                  | 0,26x          |
| NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD                               | 0,21x          |
| BUNGE LTD                                                  | 0,39x          |
| Medyan                                                     | 0,32x          |
| Şirket Borç/Özkaynak Oranı                                 | 2,11x          |

**Kaldıraçlı Beta**
**0,86x**

- Şirketin kaldıraçlı betası 0,86x hesaplanmış olup, ihtiyatlılık gereği Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında 1,0x olarak varsayılmıştır.
- Vergi öncesi borç maliyeti risksiz getiri oranının %2 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Borç/(Borç+Özkaynak) oranı, Şirketin büyümesine paralel olarak işletme sermayesi ihtiyacını borçlanarak fonlanması sonucu borç oranını sabit tutacağından hareketle %67,9 olarak sabit tahmin edilmiştir.
- Vergi hesaplamalarında vergi oranı 2022 yılı için %23, izleyen yıllar için %20 alınmıştır.

**Tablo 33: 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%    |

## 6. BENZER ŞİRKETLER

Pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet gösteren Yayla Agro Gıda, halka açık yerli ve yabancı benzer şirketler ile karşılaştırılmıştır. Değerlemeye baz teşkil oluşturacak şirketlerin seçilmesinde gıda ticareti, depolama, üretim işleme gibi aktivitelerin yoğun olmasına dikkat edilmiştir.

**Tablo 34: Yabancı Benzer Şirketler**

| Yabancı Benzer Şirketler     | Ülke     | Tanım                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO    | Amerika  | Archer-Daniels-Midland Company, tarımsal ürünler tedarik ederek, depolamasını ve ticaretini yapmaktadır. Şirket yağlı tohumlar, mısır, milt, yulaf, arpa, yer fıstığı ve buğday ürünleri işlemektedir. Archer-Daniels-Midland ayrıca gıda veya yem malzemeleri işlemekte ve üretmektedir.                                                                                         |
| B&G FOODS INC                | Amerika  | B&G Foods Inc., Kuzey Amerika'da rafı dayanıklı gıdalar üretmekte, satmakta ve dağıtmaktadır. Şirket, ürünlerini süpermarket depoları, distribütörler, toplu tüketiciler, kataloglar ve diğer satış kanalları aracılığıyla satmakta ve dağıtmaktadır. B&G, salsa, akçaağaç şurubu, turşu, pişmiş fasulye, sıvı duman, sirke gibi yiyecekleri kendi markaları altında satmaktadır. |
| GENERAL MILLS INC            | Amerika  | General Mills, Inc., dünya çapında markalı ve paketlenmiş tüketici gıdaları üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket ayrıca gıda hizmetli ve ticari pişirme endüstrilerine markalı ve markasız gıda ürünleri tedarik etmektedir.                                                                                                                                                      |
| YAMAMI CO                    | Japonya  | YAMAMI A.Ş. tofu, diğer hazır gıdalar ve çeşitli gıda spesiyaliteleri üretim alanında faaliyet göstermektedir.                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD | Japonya  | NISSIN FOODS HOLDING A.Ş., hazır erişte ve işlenmiş gıda ürünleri üretmektedir ve Hong Kong, Hindistan, ABD, Singapur ve diğer ülkelerde üretim tesisleri bulunmaktadır. Şirket ayrıca ilaç geliştirme alanında da faaliyet göstermektedir.                                                                                                                                       |
| BUNGE LTD                    | İsviçre  | Bunge Limited küresel bir tarım ve gıda şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, hayvan yemi ve yenilebilir yağ ürünleri için protein besini, yağlı tohumlar ve tahıllar satın almakta, depolamakta, işlemektedir. Bunge ayrıca şeker kamışından şeker ve etanol üretmekte, buğday işlemekte ve gübre satmaktadır.                                                         |
| INVERSIONES AGRÍCOLAS Y COME | Şili     | Inversiones Agrícolas y Comerciales S.A. gıda üretim alanında faaliyet gösteren bir holding şirkettir. Şirket iştirakleri domates sosları, üretim, makarna, kurabiye ve buğday unu üretimi yapmaktadır.                                                                                                                                                                           |
| M DIAS BRANCO SA             | Brezilya | M Dias Branco SA buğday türevi ürünlerin üretim, pazarlanması ve dağılımı ile iştigal etmektedir. Şirketin ürünleri arasında bisküvi, makarna, un, buğday margarin ve sebze yağları bulunmaktadır.                                                                                                                                                                                |

**Tablo 35: Yerli Benzer Şirketler**

| Yerli Benzer Şirketler                                     | Ülke    | Tanım                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.                                  | Türkiye | Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş., bisküvi, kek, gofret, çikolata ve çikolata kaplı bisküvi üretmektedir. Ürünlerini Türkiye genelinde satmanın yanı sıra Avrupa, Kuzey Amerika, Afrika, Asya ve Orta Doğu'ya ihracat yapmaktadır.                                                                                  |
| Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi               | Türkiye | Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi, ambalajlı gıda ürünleri üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket jöle, meyve kökü, marshmallow, lolipop, sakız, ve şekerleme ürünlerini tedarik etmekte ve Türkiye'deki müşterilerine hizmet vermektedir.                                                           |
| Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.                           | Türkiye | Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş., un ürünleri üretmekte ve tedarik etmektedir. Şirket, ekme ve chapallı un, bisküvi, su yemi ve erişte unu içeren ürünler sunmaktadır.                                                                                                                                      |
| AVOD Kurutulmuş Gıda Ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. | Türkiye | AVOD Kurutulmuş Gıda Ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. kuru sebze ve meyve üretmektedir. Şirket domates, kırmızı biber, patlıcan, zeytin, kapari, biber, bal ve otlar ürün yelpazesinde bulunmaktadır. AVOD Kurutulmuş Gıda, Türkiye genelinde ve uluslararası alanda müşterilerine hizmet vermektedir. |
| Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş.               | Türkiye | Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş. organik gıda ürünleri üretmekte ve organik meyve ve sebzeler satmaktadır. Elite Naturel Organik Gıda, Türkiye'deki müşterilerine hizmet vermektedir.                                                                                                           |
| Fide Gıda Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.                   | Türkiye | Fide üretim alanında faaliyet göstermektedir. Bunun yanı sıra Kuzey İzmir'in ilk ve tek AVM'sine sahiptir.                                                                                                                                                                                                  |
| Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.                               | Türkiye | Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş., tarım şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, şeker kamışından ham şeker, şurup ve bitmiş kamış şekeri üretmektedir. Kütahya Şeker Fabrikası Türkiye'deki müşterilerine hizmet vermektedir.                                                                           |
| Oylum Sina Yatırımlar A.Ş.                                 | Türkiye | Oylum Sina Yatırımlar A.Ş. fırınlanmış ürünler, kurabiye, gofret ve kraker ve şekerleme üretmektedir.                                                                                                                                                                                                       |
| Penguen Gıda Sanayii A.Ş.                                  | Türkiye | Penguen Gıda Sanayii A.Ş. işlenmiş gıda alanında faaliyet göstermektedir. Şirket dondurulmuş ve konserve gıdalar, reçeller, koruyucular, domates salçası ve keçiyoğurtu üretmektedir.                                                                                                                       |
| Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.                         | Türkiye | Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş. et ve et ürünleri, dondurulmuş gıdalar, un ve mısır iğmisi ürünleri üretmekte ve ürünlerini Türkiye genelinde satmaktadır.                                                                                                                                               |

Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Türkiye

Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. perakende ve catering marketleri için kuru, konserve ve dondurulmuş gıdalar üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında reçeller, toz tatlılar, toz içecekler, toz ve konserve soslar, çorbalar, turşular ve süt ürünleri bulunmaktadır.

## 7. YAYLA AGRO DEĞERLEMESİ

### Piyasa Çarpanları Analizi

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

### FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD / FAVÖK çarpanı ve Yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 31.12.2021 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerinin ortalaması alınarak Şirket'in FD/FAVÖK çarpanı analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 28 Mart 2022 kapanış itibarıyla "Bloomberg" ve "Rasyonet" platformundan elde edilmiştir.

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

**Tablo 36: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı**

| 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 şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 13,5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

**Tablo 37: 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 |

**Tablo 38: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı**

| 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        |
| <b>Median</b>                                              | <b>10,7x</b> |

Yerli benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 10,7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

**Tablo 39: 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          |
| <b>Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b> | <b>milyon TL</b> | <b>6.122</b> |

FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinin ortalaması aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

**Tablo 40: 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        |
| <b>FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>            | <b>milyon TL</b> | <b>7.015</b> |

#### F/K Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri Yabancı F/K çarpanı ve Yerli F/K çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerinin ortalaması alınarak Şirket'in F/K çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 28 Mart 2022 kapanış itibarıyla "Bloomberg" ve "Rasyonet" platformundan elde edilmiştir.

F/K çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel özkaynak değerlerinin ilgili şirketlerin 31.12.2021 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri Net Kar değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla son 12 aylık Düzeltilmiş Net Kar değeri kullanılmıştır.

**Tablo 41: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanı**

| 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 şirketlerin F/K çarpanı medyanı 17,7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

**Tablo 42: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı**

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

**Tablo 43: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanı**

| 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 Sına 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 şirketlerin F/K çarpanı medyanı 16,5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

**Tablo 44: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı**

|                            |  |       |
|----------------------------|--|-------|
| Yerli Benzer Şirketler F/K |  | 16,5x |
|----------------------------|--|-------|

|                                                    |           |       |
|----------------------------------------------------|-----------|-------|
| Düzeltilmiş Net Kar                                | milyon TL | 350   |
| Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri | milyon TL | 5.780 |

F/K çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinin ortalaması aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

**Tablo 45: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri**

|                                                      |           |       |
|------------------------------------------------------|-----------|-------|
| Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri | milyon TL | 6.201 |
| Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri   | milyon TL | 5.780 |
| F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri                   | milyon TL | 5.991 |

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

**Tablo 46: Piyasa Çarpanları Analizi Özet**

| 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        |

#### İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.
- 10 yıllık nakit akış hazırlanmış, uç değer hesaplaması için 2031 yılı baz alınarak uç değer büyüme oranı kullanılarak uç değer hesaplamasına baz teşkil eden nakit akış hesaplanmıştır.
- Uç değer hesaplamasına baz olması amacıyla uç yıl nakit akışı tahmini yapılmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 31.12.2021 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 6.863.911.418 TL olarak hesaplanmıştır.

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 47: İndirgenmiş Nakit Analizi**

| (milyon TL)                 | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       | 2031       | Uç yıl Nakit Akışı |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------------|
| 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            |
| (-) NİS'teki Artış          | 268.608   | 185.149   | 355.118   | 334.416   | 349.892    | 397.918    | 451.632    | 481.516    | 535.526    | 593.261    | 301.281            |
| (-) Yatırım Harcamaları     | 160.520   | 245.251   | 139.798   | 94.057    | 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          |

|                                      |            |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <i>İndirgeme Oranı (AOSM)</i>        | 22,5%      | 21,7%   | 18,8%   | 16,6%   | 16,6%   | 16,6%   | 16,6%   | 16,6%   | 16,6%   | 16,6%   |
| <i>İndirgeme Faktörü</i>             | 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 | 388.413 | 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                         | 7.562.842  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Net Borç (31 Aralık 2021)            | 698.930    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Özsermaye Değeri                     | 6.863.911  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |

## 8. SONUÇ

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi, %60 – %40 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Devam eden yatırımlar sebebiyle İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine daha yüksek ağırlık verilmiştir. Piyasa Çarpan Analizi içerisinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanları; FD/FAVÖK ile F/K çarpanlarının içerisinde de yerli ve yabancı şirket çarpanları eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 48: Değerleme Yöntemleri Sonuçları**

| Değerleme Yöntemi                          | Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL) | Ağırlık | Piyasa Katkısı (TL)  |
|--------------------------------------------|---------------------------------|---------|----------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi         | 6.863.911.418                   | 60%     | 4.118.346.851        |
| Piyasa Çarpan Analizi                      | 6.502.637.625                   | 40%     | 2.601.055.050        |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b> |                                 |         | <b>6.719.401.901</b> |

%60 – %40 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri **6.719.401.901 TL** olarak hesaplanmaktadır.

**Tablo 49: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı**

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

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,0 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 12,50 TL olarak hesaplanmaktadır.

Ek: Sorumluluk beyanı  
Ek: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA  
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156  
06530 Ankara

19.04.2022

**Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

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

Saygılarımızla,  
Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

**YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.**  
Levent Mah. Çirami Sok. No: 14/A Blok  
D 21-22-23-24-25-27 34350  
Levent-Beşiktaş/İstanbul Sıdık No:257653  
Tic. Sic. No 0385-0023-1910-0016  
www.yapikrediyatirim.com.tr

Sadık ÇULCUOĞLU  
Genel Müdür Yardımcısı

Özlem GÜLÇİÇEK  
Bölüm Müdürü