

YAYLA AGRO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş****09 Mayıs 2022****Amaç**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Yapı Kredi Yatırım**") ve Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("**Garanti Yatırım**") Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("**Yayla Agro**" ve/veya "**Şirket**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

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

Şirketin yurt içi satışları zincir müşteriler, bayiler, online, cash and carry, ev dışı tüketim (horeca), indirim (discount) marketler ve doğrudan satış ile 7 ayrı satış ve dağıtım kanalından oluşmaktadır.

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

Şirketin yıllık 160.800 tonluk kapasiteyle Ankara'da ve yıllık 796.800 ton kapasiteyle Mersin illerinde 532 personellik kadrosu ile 2 adet üretim tesisi bulunmaktadır.

Firmanın ayrıca Mersin'de 2018 yılında kurulmuş bir adet Ar-Ge Merkezi bulunmakta, faaliyetlerini 25 kişilik araştırma personeliyle devam ettirmektedir.

2. Halka Arz Bilgileri

Yayla Agro paylarının halka arzı oransal dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 12,50 TL ile 11-12-13 Mayıs 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilecektir. Oransal dağıtımın %30 yurt içi bireysel, %30 yurt içi yüksek başvuru yatırımcılara, %30 yurt içi kurumsal ve %10 yurt dışı kurumsal yatırımcılara tahsisatı planlanmaktadır.

Halka arz Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 430.000.000 TL'den 472.600.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 42.600.000 TL ve Şirket'in mevcut tek kişi ortağı Hasan Gümüş'ün sahip olduğu 28.400.000 TL nominal değerli olmak üzere toplamda 71.000.000 adet C grubu nama yazılı payın halka arzı ile gerçekleştirilecektir.

YAYLA AGRO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



09 Mayıs 2022

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	YYLGD
Halka Arz Öncesi Sermaye	430.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	472.600.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	71.000.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%15,02
Aracı Kurum	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Yapı Kredi Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	12,50 TL
Talep Toplama Tarihleri	11-12-13 Mayıs 2022
Halka Arz Büyüklüğü	887.500.000 TL
Ek Satış	Yok

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Pay Sahibi	Halka Arz'dan Önce		Pay Grubu	Halka Arz'dan Sonra	
	TL	%		TL	%
Hasan Gümüş	86.000.000	20	A	86.000.000	18
	86.000.000	20	B	86.000.000	18
	258.000.000	60	C	229.600.000	49
Halka Açık Kısım			C	71.000.000	15
Toplam	430.000.000	100%		472.600.000	100%

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka arz %60 sermaye artırımı, %40 ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecektir.

Halka arzın başlıca gerekçeleri arasında kurumsal yapının güçlendirilmesi ile şeffaflık ve hesap verebilirlik düzeyinin yükseltilmesi, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, sürdürülebilir büyümesine katkı sağlanması, mali yapısının güçlendirilmesi, özellikle yurtdışında bilinirliğinin ve tanınırlığının pekiştirilmesi, verimliliğinin artırılması, teknolojik değişimlere ayak uydurulması başlıca sebeplerden gösterilmiştir.

Net halka arz gelirlerinin yatırım finansmanı amacıyla %55-60'ının Şirket faaliyetleri kapsamında yeni katma değerli ürünlerinin üretimi için fabrika yatırımı, mevcut üretilen ürünler için mevcut fabrikalarda makineye ekipman yenileme ve kapasite artışı, mevcut depolama kapasitenin artırılması ile değerlendirilmesi planlanmaktadır.

Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %35-40'ı ile yeni katma değerli ürünlerin üretimi için yatırım teşvik belgesi alınmış ve Niğde OSB ile arazi tahsis antlaşması yapılarak arazi ödemelerinin büyük çoğunluğu tamamlanmış fabrikanın yatırımının yapılması planlanmaktadır.

Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %5-10'u ile Şirket'in hali hazırda ürettiği klasik ürünlerin üretim ve amlajlama kapasitesinin artırılması amacıyla kullanılacaktır.

Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %5-10'u ile antrepo ve lisanslı depo yatırımı yapılması planlanmaktadır.

Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %3-5'i ile kinoa, chia, soya gibi tarım ürünlerinin üretimi amacıyla tarım arazisi satın alımı yapılması planlanmaktadır.

09 Mayıs 2022

Net halka arz gelirinin %35-40'ı Şirket'in üretim ve satış hacminin artışına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı bulunan alanlarda kullanılacaktır.

Net halka arz gelirinin yaklaşık %5'lik payı ile dijital dönüşüm ve start-up yatırımları yapılması planlanmaktadır.

Kalemler arasında geçişlerin maksimum %30 ile sınırlı olduğu belirtilmiştir.

Halka Arz Teşvikleri

- Tek ortak olan Hasan Gümüş, 6 ay boyunca dolaşımdaki pay miktarının artırılmayacağına ilişkin taahhütleri bulunmaktadır.
- Tek ortak olan Hasan Gümüş, 12 ay boyunca halka arz fiyatının altında pay satışı gerçekleştirmeyeceğine ilişkin taahhütleri bulunmaktadır.
- Pay sahipleri, Şirket genel kurulu tarafından belirlenecek kar dağıtım politikaları çerçevesinde ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak dağıtılan kardan pay alma hakkına sahiptir.
- 33.500.000 TL nominal payların %90'ı ortak satışından, azami %10 tutarı Şirket'in elde ettiği halka arz gelirinden olacak şekilde borsada işlem görmeye başladığından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılacaktır.

3. Firma Ana Faaliyet Alanları/Sektör Genel Görünüm

Yayla Agro; pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket'in ürettiği ve sattığı ürün grupları 4 ana kategoride değerlendirilmekte, bunlar klasik ürünler, katma değerli ürünler, ticari emtia ve mallar ile diğer ürün ve hizmetleridir.

Yayla Agro'nun Mersin fabrikası yıllık 124.800 ton pirinç ve çeltik, 38.400 ton mercimek, 62.400 ton bakliyat, 571.200 ton paketleme (134.400 ton paketleme, 12.000 ton gurme paketleme, 424.800 ton çuval dolum) üretim kapasitesine sahiptir. Fabrika ayrıca 34.560.000 paket hazır yemek üretim tesisi, Ar-Ge merkezi, soğuk hava ve normal depo, idari bina ve çatı GES bulundurmaktadır.

Ankara üretim tesisinin pirinç, bakliyat ve şeker paketleme kapasitesi 160.800 ton/yıldır. Tesiste ayrıca idari bina, depo ve çatı GES bulunmaktadır.

Ürün Adı	2019		2020		2021	
	Üretim (ton)	KKO	Üretim (ton)	KKO (%)	Üretim (ton)	KKO (%)
Çeltik	55.079	191,25%	52.399	181,94%	24.125	83,77%
Pirinç	91.240	95,04%	113.178	117,89%	88.568	92,26%
Kabuklu Mercimek	31.615	82,33%	46.989	122,37%	41.177	107,23%
Naturel	29.216	46,82%	46.849	75,15%	51.246	82,13%
Paketleme	240.631	81,51%	253.485	85,87%	255.236	86,46%

Küresel ihracatta 2020 yılında ABD küresel gıda ve içecek sektöründe %9,8 pay oranı ile ihracatta 1. yer almış, Türkiye %1,6'lık pay ile 22. sırada yer almıştır.

Dünya Bankası kaynaklarına göre 2020 yılında Türkiye, 48 milyar dolarlık tarımsal üretimi ile dünyanın 10. büyük tarım ülkesidir.

09 Mayıs 2022

Şirket'in Ar-Ge ve kalite altyapısı, 25 yıllık sektör tecrübesi, geniş kanal yapılanması ve güçlü yurt içi marka algısı ile yurt dışı Legurme markası ile global bir marka olma yolunda çalışmaları Şirket'in avantajlarından gösterilmiştir. Yayla Agro'nun 15 yıldır ihracat yapması, klasik ürün grubu olan pirinç ve bakliyat ürün kategorilerinde yurt içi pazar lideri olması, Şirket'in satışlarını 7 ayrı satış ve dağıtım kanalından yapması ile 81 ilde faaliyet yürütmesi ürün satış ve dağıtımında çeşitlilik sağlamaktadır.

4. Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket aktiflerinin çoğunluğunun stoklar, nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve maddi duran varlıklardan oluştuğu izlenmektedir. Stoklar, nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve maddi duran varlıklar, 31.12.2021 tarihi itibarıyla toplam aktiflerin %96'lık bölümünü oluşturmaktadır. 2021 yıl sonu itibarıyla dönen varlıklar aktiflerin %84'lük bölümünü oluşturmaktadır. Aktiflerde %16'lık pay içeren duran varlıklar ise finansal yatırımlar, diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 dönemleri özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun özet ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Dönen Varlıklar	794.424.143	1.197.655.750	2.380.743.752
Duran Varlıklar	364.842.655	466.181.723	444.593.047
Toplam Kaynaklar	1.159.266.808	1.663.847.473	2.825.336.799
Kısa Vadeli Yükümlülükler	572.378.720	797.670.600	1.536.697.471
Uzun Vadeli Yükümlülükler	305.638.041	490.734.479	518.458.730
Toplam Yükümlülükler	878.016.761	1.288.405.079	2.056.156.202
Özkaynaklar	281.250.047	375.442.394	769.180.598

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 dönemleri özel bağımsız denetimden geçmiş gelirler özet ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Hasılat	1.587.114.043	1.849.489.530	4.481.737.404
Satışların Maliyeti (-)	(1.351.905.793)	(1.545.765.872)	(3.718.265.232)
Brüt Kar	235.206.250	303.723.658	763.472.172
Brüt Kar Marjı %	%15	%16	%17
Genel Yönetim Giderleri (-)	(19.807.977)	(21.836.817)	(28.354.524)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(45.494.724)	(71.421.823)	(81.511.895)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	29.861.885	39.737.149	123.765.680
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(16.827.835)	(30.552.877)	(18.885.623)
Faaliyet Karı	179.935.139	217.140.589	754.147.367
Faaliyet Kar Marjı %	%11	%12	%17
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.604.669	10.231.212	102.402.550
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(905.908)	(8.643.226)	0
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	188.633.880	218.728.575	856.549.917
Finansal Gelirler	49.014.676	86.203.541	148.770.441

YAYLA AGRO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



09 Mayıs 2022

Finansal Giderler (-)	(179.402.553)	(283.934.316)	(451.067.683)
Vergi Öncesi Kar	58.246.003	20.997.800	554.252.675
Vergi Gideri (-)	(9.076.946)	4.062.141	(135.820.809)
Net Dönem Karı	49.169.057	25.059.941	418.431.866
Net Dönem Karı Marjı %	%3	%1	%9
Pay Başına Kazanç	0,2798	0,2368	348,69

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in bağımsız denetiminden geçmiş mali tablolarında satış hasılatı 2021 yılında %142,3 artışla 4.481.737.404 TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjında ise yıllar itibarıyla artış sürmüştür, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %14,82, %16,42 ve %17,04 olarak gerçekleşmiştir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler 2021 yılında bir önceki yıla oranla %211,46 oranında artmış; ticari alacak kur farkı gelirleri, konusu kalmayan şüpheli alacaklar, kira gelirleri, tazminat gelirleri ve reeskont faiz gelirlerinden oluşmaktadır. Yurt içindeki kur hareketlerindeki oynaklık, faiz mekanizmasındaki üretici için yapılan teşvikler dahilinde Şirket 2021 yıl sonu itibarıyla ticari alacak kur farkı gelirleri yaklaşık 93 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve esas faaliyet gelirlerindeki artışın ana faktörlerinden olmuştur.

Yatırım faaliyetlerinden gelirler 2021 yılında bir önceki yıla oranla yaklaşık 10 kat büyüyerek toplamda 102,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam varlıkları içerisinde kayıtlı yaklaşık 28 MW kurulu güce sahip GES ilişkili taraf olan GMC Solar Enerji Üretim San. Ve Tic. A.Ş.'ye benzer halka açık şirketlerin EBİTDA ve net satışlar çarpanlarının kullanıldığı değerlendirme metodu ile KDV dahil 226.715.483 TL bedel üzerinden satılmış, 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 Euro tutarlarındaki krediler kapatılmıştır. Ayrıca yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlemesi kaynaklı olmak üzere Şirket aktifinde 11,6 milyon TL'lik artış gerçekleşmiştir.

Finansal gelirler 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna oranla %72,6 oranında artmış ve artışın temel nedeni sabit kıymet satış karları 90,8 milyon TL olmuş, artışın temel nedeni yine yurt içindeki finansal değişkenlikler sebebiyle finansman kaynaklı kambiyo karı olmuştur.

5. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

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

- A- Piyasa Çarpanları Analizi
- B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

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

Bin TL	31.12.2021
FAVÖK	778.486
Düzeltilmiş FAVÖK*	637.494
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	81.512
Genel Yönetim Giderleri	28.355
Ar-Ge Giderleri	4.335
Toplam Finansal Borçlar	1.624.164
Nakit ve Nakit Benzerleri	925.234
Net Borç	698.930

09 Mayıs 2022

*:Düzeltilmiş FAVÖK Şirket'in 2021 yılı içerisindeki brüt karından pazarlama, satış ve dağıtım, genel yönetim ve ar-ge giderleri düşüldükten sonra amortisman tutarının eklenmesiyle hesaplanmış, Şirket'in 2021 yılında enerji işkolundan elde ettiği enerji üretiminden 25.328.238 TL faaliyet karı, 10.783.667 amortisman ve 36.111.905 TL'lik FAVÖK ile FAVÖK katkısı enerji üretimi iş kolunun satılmış olması sebebiyle düşülmüştür.

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in katma değerli ürün üretimi için planladığı yatırımlar ve bu yatırımlar sonucu beklenen satış artışının 10 yıllık olarak hazırlanmıştır.

Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmış, risksiz getiri oranı için 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti Devlet Tahvili getirisi tahmini yapılmış olup, 2022-2025 yılları içerisinde sırasıyla %23,4, %21,8, %18,4 ve %15,9 olacağı varsayılmış, 2025 ve sonrası için risksiz getiri oranının %15,9 olarak sabit bırakılmıştır. Türkiye hisse senedi risk primi 2021-2031 ve uç değer hesaplamaları döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur. Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin (AOSM) 2022, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %22,9, %21,7 ve %18,8, 2025 ve sonrası için sabit olarak %16,6 olacağı varsayılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Kaynak Fiyat Tespit Raporu olarak Çarpan analiz yöntemine göre Yayla Agro'nun sektördeki faaliyetleri göz önünde bulundurularak yabancı FD/FAVÖK çarpanı ve yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Firma değerinden 31.12.2021 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri bulunmuş ve hesaplanan özkaynak değerinin ortalaması alınarak Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmış, benzer şirket çarpanları 28 Mart 2022 kapanış itibarıyla Bloomberg ve Rasyonet platformları kullanılarak elde edilmiştir.

Benzer şirketlerin kaldıraçsız beta verileri Bloomberg'den çekilmiş olup aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır:

Şirket	Bloomberg Beta
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	0,13
AVOD Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	0,36
Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	0,18
Fade Gıda Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	0,47
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	0,78
Oylum Sina Yatırımlar A.Ş.	0,32
Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	0,55
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	0,55
Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	0,26
Archer-Daniels-Midland CO	0,61
B&G Foods Inc.	0,13
General Mills Inc.	0,12
Yamami CO	0,26
Nissin Foods Holdings Co. Ltd.	0,21
Bunge Ltd.	0,39
Medyan	0,32
Şirket Borç/Özkaynak Oranı	2,11
Kaldıraçlı Beta	0,86

YAYLA AGRO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



09 Mayıs 2022

Şirket'in kaldıraçlı betası ihtiyatlılık gereği AOSM hesaplamasında 1,0x olarak varsayılmıştır.

Borç/(Borç+Özkaynak) oranı, Şirket'in büyümesi ile işletme sermayesi ihtiyacını borçlanarak fonlaması sonucu borç oranının %67,9 ile sabit olacağı varsayılmıştır.

Yabancı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı tablosu aşağıda paylaşılmıştır:

Yabancı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
Archer-Daniels-Midland CO	13,5
B&G Foods Inc.	14,2
General Mills Inc.	14,5
Yamami CO	6,2
Nissin Foods Holdings Co. Ltd.	12,5
Bunge Ltd.	8,8
Inversiones Agrícolas Y Come	21,2
M Dias Branco SA	12,2
Medyan	13,5

Yerli benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı tablosu aşağıda paylaşılmıştır:

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

Şirket'in yerli ve yabancı benzer şirket FD/FAVÖK çarpan analizine göre ortalama özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır:

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

Halka açık benzer şirketlerin güncel özkaynak değerlerinin 31.12.2021 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibariyle elde ettikleri net kar değerlerine bölünmesiyle hesaplanan F/K çarpanı için yerli ve yabancı benzer şirketler hesapta dikkate alınmıştır.

YAYLA AGRO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş****09 Mayıs 2022**

Aşağıda yabancı benzer şirketler için F/K çarpan tablosu paylaşılmıştır:

Yabancı Benzer Şirketler	F/K
Archer-Daniels-Midland CO	18,6
B&G Foods Inc.	16,1
General Mills Inc.	17,7
Yamami CO	19,8
Nissin Foods Holdings Co. Ltd.	25,8*
Bunge Ltd.	8,9*
Inversiones Agrícolas Y Come	25,3*
M Dias Branco SA	15,9
Medyan	17,7

Aşağıda yerli benzer şirketler için F/K çarpan tablosu paylaşılmıştır:

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

Şirket'in yerli ve yabancı benzer şirket F/K çarpan analizine göre ortalama özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır:

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

FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında yerli ve yabancı olarak iki ayrı grupta benzer şirket çarpanları kullanılarak özkaynak değeri elde edilmiştir. Hesaplama sonucunda nihai özkaynak değerinin 6.503 milyon TL olarak hesaplandığı gözlenmektedir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	3.507.371.677
Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	%50	2.995.265.949
Nihai Özkaynak Değeri		6.502.637.625

09 Mayıs 2022

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

İNA hesaplamalarında uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak hesaplanmıştır. 10 yıllık nakit akışında uç değer büyüme oranı kullanılmıştır. Uç değer hesaplamasına baz olması amacıyla uç yıl nakit akışı tahmini yapılmıştır. İNA analizine göre özkaynak değeri 6.863.911.418 TL olarak hesaplanmıştır.

Uç değer hesaplamasında büyüme oranı %5 olarak varsayılmış, 10 yıllık nakit akışı ile uç değer hesaplaması 2031 baz alınmış, uç yıl nakit akışı tahmini yapılmış, indirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 6.863.911.418 TL olarak hesaplanarak hazırlanan projeksiyonlara göre aşağıdaki tabloda nakit akışı paylaşılmıştır:

Bin TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	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
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
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 Değişim (-)	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	211.695	226.206	435.341	694.773	934.816	1.125.519	1.358.369	1.600.867	1.855.517	2.146.217	2.513.965
İndirgeme Oranı (AOSM)	%22,5	%21,7	%18,8	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6	
İndirgeme Faktörü	%122,5	%149,2	%177,1	%206,5	%240,7	%280,5	%327,0	%381,1	%444,3	%517,8	
SNA'nın 31.12.2021 itibarıyla değeri	172.775	151.653	245.757	336.485	388.413	401.205	415.410	420.010	417.653	414.448	
SNA Toplamı	3.363.810										
Terminal Büyüme Oranı	%5,0										
Terminal ASOM	%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	6.663.911										

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu**6. Değerleme Sonucu ve Görüş**

İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle hesaplanan 6,86 milyar TL özsermaye değerinin **%60** ağırlıklandırılarak 4,12 milyar TL ile, piyasa çarpan analizi ile hesaplanan 6,50 milyar TL özsermaye değerinin **%40** ağırlıklandırılarak 2,60 milyar TL ile sonuçta toplamda 6.719.401.901 TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri oluşturduğu belirlenmiştir. İskonto oranının **%20,0** olmasıyla birlikte halka arz iskontolu özsermaye değeri **5.375.521.521** TL olmuş, böylece halka arz pay başına değer **12,50** TL olarak hesaplanmıştır.

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerleme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

Şirket'in bulunduğu gıda sektörü sebebiyle kaynaklarının çoğunlukla finansal borçlar ve ticari borçlardan oluştuğu, kısa vadeli ve uzun vadeli kaynakların toplam kaynaklar içerisinde %73'lük pay aldığı gözlenmekte fakat Şirket'in bulunduğu sektör sebebiyle kaynak dağılımının sorun yaratmayacağı, faaliyetlerinde ilerleme sağlayacağını düşünmekteyiz.

09 Mayıs 2022

- Piyasa çarpan analizinde kullanılan şirket çarpanlarında yurt dışı/yabancı şirket iskonto uygulanabileceğini düşünmekteyiz.
- İNA analizi kapsamındaki projeksiyon varsayımlarının makul olduğunu düşünüyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%20,0** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **12,50 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.