

**Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Tarafından Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanan Rapor**

**‘Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu 30.09.2022’**

**1. RAPORUN AMACI**

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi uyarınca Şirket’in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanmasıdır.

**2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN VARSAYIM , SINIRLAYICI ŞART, ÖZEL VE OLAĞANDIŞI VARSAYIMLAR**

Halka açılma aşamasında Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi ile KAP’da yatırımcıların bilgisine sunulan 11.03.2022 tarihli fiyat tespit raporunda (Rapor) kullanılan varsayımlar raporda yer aldığı şekilde aşağıdadır.

i) Şirket’in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan, işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

ii) Şirket’in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,

iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri ‘

**3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER**

Şirket paylarının değerlendirme çalışması; SPK’ nun III-62.1 “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ” i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında;

Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla ;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)

yöntemleri kullanılmıştır.

**Pazar yaklaşımı;** varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntem ile Şirkete benzer başka şirketler ya da Şirketin faaliyetleri ile ilgili pazarların piyasa çarpanları üzerinden Şirket değeri hesaplanmaktadır. Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olması sayesinde, değerlendirilen Şirketin piyasa şartlarındaki değerini göstermesi açısından önemli bir yöntemdir. Öte yandan piyasada volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden, Şirket değerlemesi de değişkenlik gösterebilmektedir.

**Gelir yaklaşımı;** gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir. Ensari Deri'nin özelinde, Şirket bünyesinde 2021 yılında edinilen ve henüz üretime başlanılmayan bir un fabrikası bulunmaktadır. Un fabrikasının 2022 yılı içinde faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Fabrika henüz faaliyete geçmediği ve geçmişe dönük kıyaslamaya uygun bir veri tabanı olmadığı için bu alanda geleceğe yönelik projeksiyonlar yapılmasının zorluğu değerlemenin sağlığını olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu nedenle değerlemede muhafazakar davranmak adına Şirket'in sadece mevcut faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve un fabrikası tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür.

Ensari Deri'nin faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında; Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında %50 oranında eşit olarak **"Pazar Yaklaşımı"** ile **"Gelir Yaklaşımı"** yöntemleri kullanılmıştır.

### 3.1. "PAZAR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir. "Pazar Yaklaşımı" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlar olan;

- 1) "Piyasa Değeri/Defter Değeri" (PD/DD)
- 2) "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK)

PD/DD çarpanı; özellikle bilanço incelerken çokça bakılan önemli oranlardandır. Açılımı Piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Bir hissenin piyasa değeri ile muhasebe değerini karşılaştırır. Bu oran Şirket değerlemelerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

FD/FAVÖK; Şirket' in firma değerinin, faiz-amortisman-vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir. Şirket' in nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, Şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, Şirketin faaliyetlerinden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analizi mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlemede kullanılmıştır.

### 3.2. "GELİR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir.

Ensari Deri'nin özelinde, Şirket bünyesinde 2021 yılında edinilen ve henüz üretime başlanılmayan bir un fabrikası bulunmaktadır. Fabrikanın 2022 yılında faaliyete geçirilmesi planlamaktadır. Fabrika henüz faaliyete geçmediği ve geçmişe dönük kıyaslamaya uygun bir veri tabanı olmadığı için bu alanda geleceğe dönük projeksiyonlar yapılması çok zor olup değerlemenin sağlıklı olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu yüzden değerlemede muhafazakar davranmak adına Şirket'in sadece mevcut faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve un fabrikası tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür.

Öte yandan aşağıda "Mevcut Faaliyetler" ve "Un Fabrikası Dahil" olmak üzere iki İNA çalışmasına da yer verilmiş, nihai değerlemede muhafazakar davranmak adına "Un Fabrikası Dahil " olan İNA çalışmasına %0 ağırlık verilerek değerlendirme harici tutulmuştur.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Fiyat tespit raporunda yukarıdaki yöntemler kullanılarak sonuç olarak şirket değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

| Değerleme Yöntemi                                                                              | Piyasa Değeri (TL) | Ağırlık | Hisse Başına Değer (TL) |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|---------|-------------------------|
| 1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi                                                                     | 400.876.568        | %50     | 13,36                   |
| 2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi (İNA)                                                               | 655.849.143        | %50     | 21,86                   |
| <b>Ağırlıklandırılmış Şirket değeri<br/>(Pazar yaklaşımı %50, Gelir yaklaşımı %50 ağırlık)</b> | <b>528.362.856</b> |         | <b>17,61</b>            |
| İskonto Tutarı (%20,5)                                                                         | 108.314.385        |         |                         |
| <b>İskontolu Şirket Değeri</b>                                                                 | <b>420.048.470</b> |         | <b>14,00</b>            |

#### 4.SONUÇ

Şirketin 2022 yıl sonu beklentileri ve 2022 yılı 30.09.2022 tarihi itibari ile gerçekleşenleri özetleyen tablo aşağıdadır.

| Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.                                                       | 31.12.2022 (T) | 30.09.2022 (G) | Gerçekleşme Oranı % |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------------|
| Hasılat                                                                                       | 124.584.266    | 291.529.258    | 234,00              |
| Satışların Maliyeti                                                                           | -67.432.372    | -208.857.087   | 309,73              |
| Brüt Kar                                                                                      | 57.151.894     | 82.672.171     | 144,65              |
| Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/gider dahil)                                                  | 4.820.397      | -6.913.221     | (- değer)           |
| Esas Faaliyet Karı                                                                            | 61.972.291     | 75.758.950     | 122,25              |
| Finansman Gideri+Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler+Ertelenmiş vergi geliri+Dönem vergi Gideri |                | 47.328.019     |                     |
| Dönem Net Karı                                                                                |                | 28.430.931     |                     |

(T) : Değer Tespit Raporlarına göre tahmini dönem sonu rakam.

(G) : İlgili dönemde gerçekleşen(kamuoyuna açıklanan) rakam.

Gerçekleşme Oranı % : Değer Tespit Raporlarına göre şirketin dönem sonunda ulaşması öngörülen finansal verilere yaklaşıma oranı

**Hasılat** : Değer tespit raporunda 2022 yılsonu satış hasılatı 124.584.266TL olarak tahmin edilmiştir. 30.09.2022 mali dönemi itibariyle gerçekleşen satış rakamı ise 291.529.258 TL olup Değer tespit raporu yıl sonu tahmini değerinin % 234'ü oranında gerçekleşmiştir.

**Brüt Kar:** Değer tespit raporunda 2022 yılsonu brüt karı 57.151.894TL olarak tahmin edilmiştir. 30.09.2022 mali dönemi itibariyle gerçekleşen brüt kar ise 82.672.171 TL olup Değer tespit raporu yıl sonu tahmini değerinin % 144,65'i oranında gerçekleşmiştir.

**Esas Faaliyet Karı** : Değer tespit raporunda 2022 yılsonu esas faaliyet karı 61.972.291TL olarak tahmin edilmiştir. 30.09.2022 mali dönemi itibariyle gerçekleşen esas faaliyet karı ise 75.758.950 TL olarak gerçekleşmiş olup Değer tespit raporu yıl sonu tahmini değerinin % 122,25 'i oranında gerçekleşmiştir.

**Dönem Net Kararı** : Şirketin 30.09.2022 mali dönemi itibariyle finansman gideri ve vergi gideri düşüldükten sonra dönem net karı 28.430.931 TL olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 9 aylık dönem itibariyle; Hasılat, brüt kar ve esas faaliyet karına bakıldığında 9 aylık dönemde bile yıl sonu tahminlerinin üstünde gerçekleştiği görülmüştür.

Saygılarımızla.

Denetim Komitesi

Serdar Nuri Eser  
Ali Arslan

Denetim Komitesi Başkanı  
Denetim Komitesi Üye