



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 artırımları 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 tekniğine 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

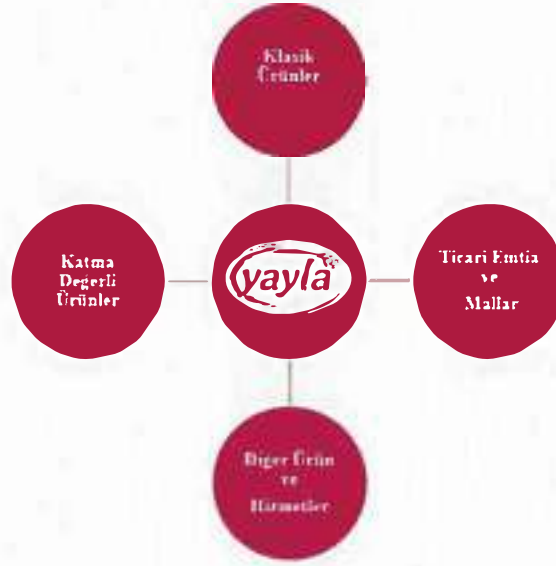
Şirket'in 28.01.2022 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı itibarıyla, Şirket'in sermayedeki payları doğrudan %5 ve fazlası olan pay sahiplerinin bilgilerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. Şirket'in dolaylı pay sahibi bulunmamaktadır.

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
TOPLAM	430.000.000	100

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%
Toplam (*)	1.549.615.045	100,0%	1.805.520.208	100,0%	4.440.867.477	100,0%	69,3%

(*)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 ciro bazda %69,3 YBBO ile büyüme kaydetmiştir.
- 31.12.2021 tarihi itibarıyla toplam satışlar içinde ciro 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 ciro 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%
Toplam	355.487	100,0%	372.025	100,0%	967.651	100,0%	65,0%

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 metrekaresinin 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. Akrantar, 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, Gökkuşluğu 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 anlaşmalı 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 ağı 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 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%
Toplam(*)	1.549.615.045	100,0%	1.805.520.208	100,0%	4.440.867.477	100,0%	69,3%

(*)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

	2019				2020				2021			
Ürün Adı	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 m² alan üzerine kurulu 57.125 m² 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 m² + 11.371 m² + 54.584 m³) 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 m² alan üzerine kurulu 28.331 m² 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 m² 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
TOPLAM KAYNAKLAR	1.159.266.808	1.663.847.473	2.825.336.799
Kısa Vadeli Yükümlülükler	572.378.720	797.670.600	1.537.697.471
Uzun Vadeli Yükümlülükler	305.638.041	490.734.479	518.458.730
Toplam Yükümlülükler	878.016.761	1.288.405.079	2.056.156.201
Özkaynaklar	281.250.047	375.442.394	769.180.598
TOPLAM KAYNAKLAR	1.159.266.808	1.663.847.473	2.825.336.799

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
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	235.208.250	303.723.658	763.472.172
Brüt Kar Marjı %	15%	16%	17%
Genel Yönetim Giderleri	-19.807.977	-21.836.817	-28.354.524
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-45.494.724	-71.421.823	-81.511.895
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	29.861.885	39.737.149	123.765.680
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-16.827.835	-30.552.877	-18.885.623
Faaliyet Karı	179.935.139	217.140.589	754.147.367
Faaliyet Kar Marjı %	11%	12%	17%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.604.649	10.231.212	102.402.550
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-905.908	-8.643.226	0
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	188.633.880	218.728.575	856.549.917
Finansal Gelirler	49.014.676	86.203.541	148.770.441
Finansal Giderler	-179.402.553	-283.934.316	-451.067.683
Vergi Öncesi Kar	58.246.003	20.997.800	554.252.675
Vergi Gideri	-9.076.946	4.062.141	-135.820.809
Net Dönem Karı	49.169.057	25.059.941	418.431.866
Net Dönem Karı Marjı %	3%	1%	9%
Pay başına Kazanç	0,2798	0,2369	348,69

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 Artış Oranı	2021	2021-2020 Artış 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, hasılatla 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 Değişim	2021/2020 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
Toplam	29.861.885	39.737.149	123.765.680

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
Toplam	102.402.550

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 Değişim	2021/2020 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, TEPGE 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 11.547.602.000¹ 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.

¹ 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 Atıştırmalıklar	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%
Toplam	500,76	520,01	540,81	563,4	601,39	623,2	650,7	681,9	715,52	751,74	790,85	4,88%

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 ciroosu %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
	10.444.741

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 gözetken 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 Hesaplaması²

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

*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

² 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)³

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

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

³ 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_{SM})

- 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 fonu risk 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
Median	10,7x

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

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
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	7.015

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
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			6.719.401.901

%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-Beyliközü / SİCİL No: 287683
Tic. Sic. No: 0385-0023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

Sadık ÇULCUOĞLU
Genel Müdür Yardımcısı

Özlem GÜLÇİÇEK
Bölüm Müdürü