İZ HAYVANCILIK TARIM ve GIDA

SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

10 Kasım 2015

İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK", "Kurul") tarafından yayınlanan VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin ("Tebliğ") 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul'un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret Anonim Şirketi ("İz Hayvancılık", "Şirket" veya "IZTAR") için halka arz lideri olan A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital" veya "Yetkili Kuruluş") tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 01.11.2013 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ'in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, "Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan ve halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkiden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Payları Gelişen İşletmeler Piyasası'nda ("GİP") işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir."

A1 Capital, sermaye piyasası mevzuatı ve taraflar arasındaki aracılık sözleşmesi çerçevesinde İz Hayvancılık'ın halka arzına aracılık etmiş olup, GİP Yönetmeliği hükümleri ve taraflar arasındaki piyasa danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde IZTAR'ın piyasa danışmanı olmuştur.

A1 Capital, IZTAR'ın halka arzına ilişkin izahnamesinin hazırlanması hususu ile birlikte piyasa danışmanı raporunu ve fiyat tespit raporunu hazırlamıştır. İzahname, fiyat tespit raporu, piyasa danışmanı raporu ve diğer ilgili belgeler halka arzdan önce, 01.11.2013 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

SPK'nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinde belirtilmiş olan "Değerlendirme Raporu"nun hazırlanması; halka arza ilişkin fiyat tespit raporunu hazırlayan, payların halka arzına aracılık eden ve piyasa danışmanı olan A1 Capital'in yükümlülüğü olarak işbu raporla yerine getirilmektedir. İşbu rapor Şirket paylarının işlem görmeye başlamasından itibaren dördüncü ve son rapor olarak hazırlanmıştır.

İşbu değerlendirme raporu, fiyat tespit raporunu müteakip, Tebliğ'in 29.maddesinin 4. fıkrası uyarınca A1 Capital tarafından hazırlanmış olup, amacı İz Hayvancılık'ın 01.11.2013 tarihinde yayınlanmış olan 22.10.2013 tarihli fiyat tespit raporunda belirtilen varsayımlar ve halka arz fiyatı ile halka arz sonrasında oluşan değerler arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2- 22.10.2013 Tarihli Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgiler

İz Hayvancılık'ın 22.10.2013 tarihli fiyat tespit raporunda;

- İndirgenmiş nakit akımları analizi,
- Benzer şirketlerin çarpanları analizi ve
- BİST–100 Endeksi çarpanları analizi yöntemleri uygulanmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre piyasa değerinin hesaplamasında;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)
- Firma Değeri / Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları analizi, benzer şirketlerin çarpanları ve BİST–100 Endeksi çarpanları yöntemlerine göre elde edilmiş şirket değerleri sırasıyla %30 - %35 - %35 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri 12.982.237 TL olarak belirlenmiş olup, %23 oranındaki halka arz iskontosu ile birlikte halka arz fiyatı 2,73 TL olarak tespit edilmiştir.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya Göre	16.459.381	30%	4.937.814
BİST-100 Endeksine Göre	9.424.362	35%	3.298.527
Benzer Şirketlere Göre	13.559.704	35%	4.745.896
Toplam Şirket Değeri			**12.982.237**
Çıkarılmış Sermaye			**3.661.000**
Pay Başına Şirket Değeri			**3,55**
Halka Arz İskontosu			**23,0%**
Halka Arz Fiyatı			**2,73**

3- Halka Arz

İz Hayvancılık'ın izahname seti ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 25.10.2013 tarih ve 35/1147 sayılı toplantısında onaylanmış, 2.989.000 TL nominal değerli şirket payları A1 Capital aracılığıyla 6 Kasım 2013 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Birincil Piyasa'da Talep Toplamaksızın Borsa'da Satış Yöntemiyle 2,73 TL birim fiyatla halka arz edilmiş, halka arza 1,7 kat talep gelmiştir. Söz konusu paylar 12.11.2013 tarihinde GİP'te işlem görmeye başlamıştır.

Şirket paylarının halka arzını takiben %25'ten fazla yükselmesi ile birlikte 25 Mart 2014 tarihinden itibaren SPK mevzuatı gereği satışa hazır bekletilen payların da satışına başlanmış ve 30 Ekim 2014 itibariyle satış tamamlanmıştır. Satışa hazır bekletilen 747.250 adet pay, 3,98 TL ortalama fiyatla satılırken, satış sonucunda 2.976.597 TL'lik ihraç geliri elde edilmiştir.

4- 30.06.2015 Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

İz Haycancılık'ın 2015 yılının ilk yarısında sürü gelişimine bakıldığında hayvan sayısı 2014 yılı sonuna göre %3,2 azalışla 902'ye gerilemesine karşılık, hayvanların güncel değerleri ise %7,8 artışla 7,0 milyon TL'ye yükselmiştir.

2015 yılında süt verimliliğin artırılması kapsamında yapılan satışlar nedeniyle 1.140 olması beklenen canlı hayvan sayısına karşılık, beklentinin %20,9 altında kalarak 902'ye gerilemiştir.

Verimliliği düşük sağmal ineklerin sürü dışına çıkarılması ve karkas et fiyatlarındaki artışla birlikte 2015 yılının ilk yarısında sürüdeki hayvanların birim değerlerinin %11,4 artışla 7.783 TL'ye yükseldiği görülmektedir.

Canlı Varlıklar	31.12.2014	30.06.2015	2014 Tahmin	2015 Tahmin	2014 Değişim	2015 Değişim	2014 Sapma	2015 Sapma
	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet
Kısa Vadeli								
Besi hayvanları - Erkek buzağı	154	103	289	406	18,5%	-33,1%	(135)	(303)
Uzun Vadeli								
Dişi buzağı	216	130	356	366	2,4%	-39,8%	(140)	(236)
Düve	114	179	219	190	-45,2%	57,0%	(105)	(11)
Sağmal inek	392	399	677	760	3,4%	1,8%	(285)	(361)
Kurudaki inek	56	91	114	-	-26,3%	62,5%	(58)	91
Toplam	**778**	**799**	**1.366**	**1.316**	**-11,0%**	**2,7%**	**(588)**	**(517)**
Satılabilir Dişi Düve			226	176				
Genel Toplam	**932**	**902**	**1.140**	**1.140**	**-7,2%**	**-3,2%**	**(208)**	**(238)**

Canlı Varlık Değerleri (TL)	31.12.2014		30.06.2015		2014 Değişim	2015 Değişim	31.12.2014	30.06.2015
	Adet	Tutar	Adet	Tutar	Tutar	Tutar	Birim Hayvan Değerleri (TL)	
Kısa Vadeli								
Besi hayvanları - Erkek buzağı	154	538.605	103	296.070	132,5%	-45,0%	3.497	2.874
Uzun Vadeli								
Dişi buzağı	216	1.093.157	130	503.764	36,8%	-53,9%	5.061	3.875
Düve	114	968.987	179	1.523.763	-33,4%	57,3%	8.500	8.513
Sağmal inek	392	3.386.914	399	3.761.276	22,5%	11,1%	8.640	9.427
Kurudaki inek	56	525.026	91	935.565	-15,0%	78,2%	9.375	10.281
Toplam	**778**	**5.974.084**	**799**	**6.724.369**	**6,0%**	**12,6%**	**7.679**	**8.416**
Satılabilir Dişi Düve								
Genel Toplam	**932**	**6.512.689**	**902**	**7.020.439**	**11,0%**	**7,8%**	**6.988**	**7.783**

Yapılan varsayımlarda sürü gelişiminin aşağıdaki şekilde oluşmasının hedeflendiği belirtilmiştir.

	2012	2013T	2014T	2015-2017
Hayvan sayısı ve verimi				
Ortalama Sağmal Hayvan Sayısı	400	447	677	760
Yılsonu mevcut sağmal sayısı	488	562	791	760
Dişi Düve Sayısı				
Gebe Düve	14	190	190	190
12-15 aylık	60	39	29	
9-12 aylık	200	26	17	
6-9 aylık	8	174	281	366
0-6 aylık	39	29	58	
Besi – satılabilir	96	203	289	406

Şirketin sürü verimliliğin artırılması amacı doğrultusunda beklentilerin üzerinde canlı hayvan satışı gerçekleştirmesi üzerine sürüdeki hayvan sayısı beklentilerin altında kalırken, buna bağlı olarak da canlı hayvan değerleme farkı gelirinde 2015 yılsonu tahminlerine göre 1.226.905 TL'lik kümülatif fark oluşmuş ve söz konusu durum şirketin karlılığına direkt negatif etki göstermiştir.

Canlı Varlık Makul Değer Farkları Hareketi	31.12.2012	31.12.2013 Tahmini	31.12.2014 Tahmini	31.12.2015 Tahmini
Dönembaşı tutar	288.469	1.264.750	2.918.386	4.377.761
Canlı varlıklar değerleme farkları	976.281	1.653.636	1.459.375	(772.132)
Canlı Varlıklar Üzerindeki Toplam Değer Artışı	1.264.750	2.918.386	4.377.761	3.605.629

Canlı Varlık Makul Değer Farkları Hareketi - Gerçekleşme	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Dönembaşı tutar	288.469	1.264.750	2.121.304	1.993.075
Canlı varlıklar değerleme farkları	976.281	856.554	(128.229)	385.649
Canlı Varlıklar Üzerindeki Toplam Değer Artışı	1.264.750	2.121.304	1.993.075	2.378.724
Tahminlere Göre Kümülatif Fark	**-**	**(797.082)**	**(2.384.686)**	**(1.226.905)**

2015 yılının ilk yarısında çiğ süt satışları 2014 yılının aynı dönemine göre lt bazında %14,2 düşüş gösterirken, süt fiyatlarında söz konusu dönemdeki %11,3'lük artışa bağlı olarak çiğ süt satış gelirlerindeki düşüş %4,4 ile sınırlı kalarak 2,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Sağmal inek sayısının projeksiyonun altında kalması sebebiyle çiğ süt satış gelirleri 2015 yılının ilk yarısında 2015 yıl sonu beklentisi olan 7,0 milyon TL'nin %66,7 altında kalmıştır.

Çiğ Süt Satış Gelirleri	30.06.2014	30.06.2015	31.12.2015T	Değişim	Gerçekleşme
Süt Satışı (lt)	2.114.711	1.815.361	5.871.347	-14,2%	30,9%
Ortalama Satış Fiyatı	1,1461	1,2757	1,1859	11,3%	107,6%
Çiğ Süt Satış Gelirleri	**2.423.726**	**2.315.921**	**6.962.981**	**-4,4%**	**33,3%**

Perakende süt satışı ile ilgili uygun şartların oluşmaması sebebiyle bu alanda faaliyete mevcut durum itibariyle geçilmemiş olup, 2015 yılı sonuna kadar litresi 2,6750 TL'ye satılması planlanan 547.500 lt perakende süt satışından 1.464.563 TL gelir elde edilmesi hedeflenmekteydi.

Satış Gelirleri	30.06.2014	30.06.2015	31.12.2015T	Değişim	Gerçekleşme
Çiğ süt satış gelirleri	2.423.726	2.315.921	8.427.543	-4,4%	27,5%
- Toptan Satış	2.423.726	2.315.921	6.962.981	-4,4%	33,3%
- Perakende Satış	-	-	1.464.563	-	0,0%
Canlı hayvan satış hasılatı	955.852	727.126	2.204.449	-23,9%	33,0%
Süt ve canlı hayvan destekleme gelirleri	367.672	408.854	667.187	11,2%	61,3%
Elma satışı gelirleri	149.856	382.744	-	-	-
Soğuk hava deposu kiralama gelirleri	679.790	438.889	-	-	-
Fidan satışı gelirleri	76.256	87.878	-	-	-
Tarımsal Destekleme Geliri	-	6.031	-	-	-
Gübre satış gelirleri	-	22.320	103.219	-	21,6%
Tarsim sigorta gelirleri	140.492	52.518	-	-62,6%	-
Toplam	**4.793.644**	**4.442.281**	**11.402.397**	**-7,3%**	**39,0%**

İz Hayvancılık'ın sürü büyümesinin beklentilerin altında kalması sebebiyle 2015 yılının ilk yarısında çiğ süt satış gelirleri 2014 yılının aynı dönemine göre %4,4 azalışla 2,3 milyon TL'ye gerilerken, 8,4 milyon TL olan 2015 yılsonu beklentisinin %27,5'i gerçekleştirilebilmiştir. Canlı hayvan satış gelirleri %23,9 düşüşle 727.126 TL'ye gerilerken, 2,2 milyon TL olan 2015 yılsonu beklentisinin %33,0'ü gerçekleştirilebilmiştir. Süt ve canlı hayvan destekleme gelirlerinde ise %11,2 artışla 408.854 TL gelir elde edilirken, 2015 yılsonu beklentisinin %61,3'ü gerçekleştirilmiştir. Gübre satış geliri 22.320 TL olarak gerçekleşirken, 2015 yılsonu beklentisinin %21,6'sına ulaşılmıştır. Tarsim sigorta gelirleri ise %62,6 azalışla 52.518 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin halka arz sonrası %50 oranında bağlı ortaklığı olan Meyfit İNA analizine dahil edilmemiş olup, Meyfit'e bağlı olarak elde edilen gelirler ise 2015 yılının ilk yarısında 915.542 TL olmuştur.

Satışların Maliyeti (-)	30.06.2014	30.06.2015	31.12.2015T	Değişim	Gerçekleşme
Direkt ilk madde malzeme giderleri	1.672.321	1.517.632	4.105.669	-9,2%	37,0%
Direkt işçilik giderleri	511.341	438.073	620.341	-14,3%	70,6%
Genel üretim giderleri	486.012	528.604	1.223.900	8,8%	43,2%
Amortisman giderleri	386.179	334.470	1.477.855	-13,4%	22,6%
Satılan Mamul Maliyeti - Çiğ Süt	**3.055.853**	**2.818.779**	**7.427.765**	**-7,8%**	**37,9%**
Satılan ticari mallar maliyeti - Tarımsal Ürün	-	-	-	-	-
Diğer satışların maliyeti - Canlı Hayvan Satış Maliyeti	967.473	664.697	-	-31,3%	-
Depoculuk Faaliyetleri Hizmet Maliyetleri	-	161.510	-	-	-
Satışların Maliyeti, net	**4.023.326**	**3.644.986**	**7.427.765**	**-9,4%**	**49,1%**

2015 yılının ilk yarısında Şirketin çiğ süt satış maliyeti 2014 yılının ilk yarısına göre %7,8 düşüşle 2,8 milyon TL'ye gerilerken, 2015 yılsonu beklentisi olan 7,4 milyon TL'nin %37,9'u gerçekleşmiştir. Çiğ süt mamul maliyetinin beklentilerin altında kalmasının sebebi sağmal inek sayısının beklentilerin altında kalması nedeniyledir.

Canlı hayvan satış maliyetleri 2015 yılının ilk yarısında 2014 yılının aynı dönemine göre %31,3 düşüşle 664.697 TL'ye gerilerken, Meyfit'in konsolidasyonuna bağlı olarak 161.510 TL'lik de depoculuk faaliyetleri hizmet maliyeti oluşmuştur. Bu doğrultuda toplam satılan malın maliyeti ise %9,4 düşüşle 3,6 milyon TL'ye gerilerken, 2015 yılsonu hedefi olan 7,4 milyon TL'nin %49,1'i yılın ilk yarısında gerçekleşmiştir.

2015 yılının ilk yarısında genel yönetim giderlerinden oluşan faaliyet giderleri 2014 yılının aynı döneminde göre %41,7 artışla 583.834 TL olarak gerçekleşirken, 2015 yılsonu hedefinin %96,5'ine ulaşmıştır. Genel yönetim giderlerindeki artış başta Meyfit konsolidasyonu olmak üzere personel, müşavirlik ve danışmanlık giderleri, bakım – onarım, temsil ağırlama ve amortisman giderlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

	30.06.2014	30.06.2015	31.12.2015T	Değişim	Gerçekleşme
Genel yönetim giderleri	411.882	583.834	605.164	41,7%	96,5%

İz Hayvancılık'ın 10.08.2015 tarihinde açıklamış olduğu 30.06.2015 tarihli finansalları ile A1 Capital olarak 01.11.2013 tarihinde yayınladığımız 22.10.2013 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015	31.12.2015 Tahmini	Değişim	Gerçekleşme
Net Satışlar	8.594.593	4.793.644	4.442.281	11.402.397	-7,3%	39,0%
Satışların Maliyeti	6.939.820	4.023.326	3.644.986	7.427.765	-9,4%	49,1%
Canlı Varlıklar Makul Değer Farkı	(196.443)	(107.673)	363.774	(772.132)	a.d.	a.d.
Brüt Kar	1.458.330	662.645	1.161.069	3.202.500	75,2%	36,3%
Brüt Kar Marjı	17,0%	13,8%	26,1%	28,1%		
Faaliyet Giderleri	907.206	411.882	583.834	605.164	41,7%	96,5%
Esas Faaliyet Karı	551.124	250.763	577.235	2.597.336	130,2%	22,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	6,4%	5,2%	13,0%	22,8%		
Amortisman	742.711	423.401	384.896	1.477.855	-9,1%	26,0%
FAVÖK	1.293.835	674.164	962.131	4.075.191	42,7%	23,6%
FAVÖK Marjı	15,1%	14,1%	21,7%	35,7%		

2015 yılının ilk yarısında Şirketin satış gelirleri Meyfit'in konsolidasyonu ile birlikte 2014 yılının ilk yarısına göre %7,36 azalışla 4,4 milyon TL'ye gerilerken, 2015 yılı hedefi olan 11,4 milyon TL'nin %39,0'u yakalanabilmiştir.

Satışların maliyeti de söz konusu periyotta %9,4 azalışla 3,4 milyon TL'ye gerilerken, 2015 yılı hedefi olan 7,4 milyon TL'nin %49,1'ine ulaşmıştır.

Şirketin canlı varlıklar makul değer farkı, 2015 yılının ilk yarısında 363.774 TL (385.649 TL'si hayvan değerleme farkı, -21.875 TL'si ise tarımsal ürün değerleme farkı) olarak gerçekleşmiş ve Şirketin karlılığına pozitif katkısı olmuştur. Buna karşılık 2015 yılsonu itibariyle canlı hayvan değerlemesinden 772.132 TL negatif etki olacağı öngörülmüştür. Söz konusu canlı varlık değerleme farklılığı Şirketin halka arz sonrası sürü büyüklüğü ve gelişimine bağlı olarak dönemler itibariyle değişkenlik göstermesinden kaynaklanmıştır.

Perakende süt satışına başlanmaması, sağmal inek sayısının artış beklentisine karşılık yatay seyretmesi sebebiyle Şirketin brüt karı beklentilerin altında kalmıştır. Şirketin brüt karı 2015 yılının ilk yarısında 2014 yılının aynı dönemine göre %75,2 artış göstermesine karşılık, 3,2 milyon TL olan 2015 yılsonu hedefinin %36,3'ü yakalanabilmiştir. Brüt kar marjı da 2014 yılının ilk yarısındaki %13,8'den 2015 yılının ilk yarısında %26,1'e yükselmesine karşılık, %28,1 olan beklentinin hafif altında kalmıştır.

Şirketin 2015 yılının ilk yarısında faaliyet giderleri Meyfit'in konsolidasyonunun da etkisiyle 2014 yılının ilk yarısına göre özellikle personel, müşavirlik ve danışmanlık giderleri, bakım – onarım, temsil ağırlama ve amortisman giderlerindeki artış sebebiyle %41,7 artışla 583.834 TL'ye yükselmiş olup, artan brüt karlılığa bağlı olarak Şirketin faaliyet karı da %130,2 artışla 577.235 TL'ye yükselmiştir. Buna karşılık 2,6 milyon TL olarak belirlenen 2015 yılsonu hedefinin ise sadece %22,2'lik kısmı yılın ilk yarısında yakalanabilmiştir. Esas faaliyet kar marjı da 2014 yılının ilk yarısındaki %5,2'den 2015 yılının ilk yarısında %13,0'e yükselmesine karşılık, %22,8 olan 2015 yılsonu hedefinin önemli ölçüde altında kalmıştır.

Şirketin FAVÖK'ü ise 2014 yılının ilk yarısındaki 674.164 TL'den 2015 yılının ilk yarısında %42,7 artışla 962.131 TL'ye yükselirken, 4,1 milyon TL olarak öngörülen 2015 yılsonu hedefinin %23,6'sı gerçekleştirilebilmiştir. FAVÖK marjı da 2014 yılının ilk yarısındaki %14,1'den 2015 yılının ilk yarısında %21,7'ye yükselmesine karşılık, %35,7 olan 2015 yılsonu hedefinin altında kalmıştır.

5- 31.12.2014 Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

İz Haycancılık'ın 2014 yılı itibariyle sürü gelişimine bakıldığında hayvan sayısı 2014 yılında 2013 yılına göre %7,2 azalışla 932'ye gerilemesine karşılık, hayvanların güncel değerleri ise %11,0 artışla 6,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

2014 yılında süt verimliliğin artırılması kapsamında yapılan dişi düve satışı ile birlikte 1.140 olması beklenen canlı hayvan sayısına karşılık, beklentinin %18,2 altında kalarak 932'ye gerilemiştir.

Hayvan sayısındaki gerileme süt verimliliği düşük hayvanların sürü dışına çıkarılması sebebiyle oluşmuştur. Verimliliği düşük sağmal ineklerin sürü dışına çıkarılması ve karkas et fiyatlarındaki artışla birlikte 31.12.2014 dönemi itibariyle sürüdeki hayvanların birim değerlerinin 2013 yılına göre %19,5 artışla 6.988 TL'ye yükseldiği görülmektedir.

Canlı Varlıklar	2013	2014	2013 Tahmin	2014 Tahmin	2013 Değişim	2014 Değişim	2013 Sapma	2014 Sapma
	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet
Kısa Vadeli								
Besi hayvanları - Erkek buzağı	130	154	203	289	35,4%	18,5%	(73)	(135)
Uzun Vadeli								
Dişi buzağı	211	216	229	356	-14,6%	2,4%	(18)	(140)
Düve	208	114	229	219	181,1%	-45,2%	(21)	(105)
Sağmal inek	379	392	447	677	-6,7%	3,4%	(68)	(285)
Kurudaki inek	76	56	115	114	-7,3%	-26,3%	(39)	(58)
Toplam	**874**	**778**	**1.020**	**1.366**	**8,0%**	**-11,0%**	**(146)**	**(588)**
Satılabilir Dişi Düve				226				
Genel Toplam	**1.004**	**932**	**1.223**	**1.140**	**10,9%**	**-7,2%**	**(219)**	**(208)**

Canlı Varlık Değerleri (TL)	2013		2014		2013 Değişim	2014 Değişim	2013	2014
	Adet	Tutar	Adet	Tutar	Tutar	Tutar	Birim Hayvan Değerleri (TL)	
Kısa Vadeli								
Besi hayvanları - Erkek buzağı	130	231.690	154	538.605	4,3%	132,5%	1.782	3.497
Uzun Vadeli								
Dişi buzağı	211	799.155	216	1.093.157	17,3%	36,8%	3.787	5.061
Düve	208	1.455.899	114	968.987	214,2%	-33,4%	7.000	8.500
Sağmal inek	379	2.764.160	392	3.386.914	-10,0%	22,5%	7.293	8.640
Kurudaki inek	76	617.764	56	525.026	-10,7%	-15,0%	8.128	9.375
Toplam	**874**	**5.636.978**	**778**	**5.974.084**	**14,9%**	**6,0%**	**6.450**	**7.679**
Satılabilir Dişi Düve								
Genel Toplam	**1.004**	**5.868.668**	**932**	**6.512.689**	**14,4%**	**11,0%**	**5.845**	**6.988**

2014 yılında çiğ süt satışları lt bazında %3,2 artış gösterirken, süt fiyatlarındaki artışa bağlı olarak çiğ süt satış gelirleri %22,6 artışla 5,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Sağmal inek sayısının projeksiyonun altında kalması sebebiyle çiğ süt satış gelirleri 2014 yılı beklentisi olan 6,0 milyon TL'nin %15,2 altında kalmıştır.

Çiğ Süt Satış Gelirleri	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2014T	Değişim	Gerçekleşme
Süt Satışı (lt)	4.030.531	4.160.820	5.409.701	3,2%	76,9%
Ortalama Satış Fiyatı	1,0287	1,2214	1,1083	18,7%	110,2%
Çiğ Süt Satış Gelirleri	**4.146.222**	**5.082.211**	**5.995.797**	**22,6%**	**84,8%**

2014 yılı ile birlikte perakende süt satışına başlanması hedeflenirken, perakende süt satışı ile ilgili uygun şartların oluşmaması sebebiyle bu alanda faaliyete geçilmemiştir. 2014 yılı itibariyle litresi 2,50 TL'ye satılması planlanan 365.000 lt perakende süt satışından 912.500 TL gelir elde edilmesi hedeflenmekteydi.

Satış Gelirleri	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2014T	Değişim	Gerçekleşme
Çiğ süt satış gelirleri	4.146.222	5.082.211	6.908.297	22,6%	73,6%
- Toptan Satış	4.146.222	5.082.211	5.995.797	22,6%	84,8%
- Perakende Satış	-	-	912.500	-	0,0%
Canlı hayvan satış hasılatı	814.481	984.428	853.913	20,9%	115,3%
Süt ve canlı hayvan destekleme gelirleri	411.169	580.132	597.028	41,1%	97,2%
Elma satışı gelirleri	-	358.098	-	-	-
Soğuk hava deposu kiralama gelirleri	-	861.464	-	-	-
Fidan satışı gelirleri	-	353.070	-	-	-
Tarımsal Destekleme Geliri		24.850	-	-	-
Tarım ürünü satışı - ticari mal	684.356	-	-	-100,0%	-
Gübre satış gelirleri	15.707	-	98.304	-100,0%	0,0%
Tarsim sigorta gelirleri	244.641	350.340	-	43,2%	-
Satış indirimleri (-)	(453)	-	-	-100,0%	-
Toplam	**6.316.123**	**8.594.593**	**8.457.542**	**36,1%**	**101,6%**

İz Hayvancılık'ın 2014 yılında çiğ süt satış gelirleri 2013 yılına göre %22,6 artışla 5,1 milyon TL'ye yükselirken, 6,9 milyon TL olan beklentinin %26,4 altında kalmıştır. Canlı hayvan satış gelirleri %20,9 artışla 984.428 TL'ye yükselirken, beklentilerin %15,3 üzerinde bir hayvan satışı olduğu görülmektedir. Süt ve canlı hayvan destekleme gelirlerinde ise %41,1 artışla 580.132 TL gelir elde edilirken, beklentinin %2,8 altında kalınmıştır. 2014 yılında 98.304 TL olarak öngörülmesine karşılık gübre satış geliri olmamıştır. Tarsim sigorta gelirleri %43,2 artışla 350.340 TL olarak gerçekleşmiştir.

Bununla birlikte Şirket faaliyet gösterdiği süt üretim faaliyetine ek olarak meyve ve fidan yetiştiriciliği alanında yatırım yapma planları doğrultusunda Kayseri Bölgesi'nde faaliyet gösteren ilişkili taraf şirketi

olan Meyfit Tarım Meyve Fidan Üreticiliği Sanayi A.Ş.'nin ("Meyfit") %50 hissesi ve yönetim hakkını 14.01.2014 tarihinde 3.300.000 TL'ye satın alınmıştır. 15.01.2014 tarihinde ise Meyfit'in sermayesinin 4,4 milyon TL'lik artışına payı oranında 2,2 milyon TL ile katılmıştır.

Bu doğrultuda 2014 yılı ile birlikte Şirketin gelirlerinde Meyfit'in de gelirleri yer almaktadır. Ancak şirketin İNA analizi yapılırken, Meyfit projeksiyona dahil edilmemiştir. Meyfit'e bağlı olarak elde edilen gelirler ise 2014 yılında 1.597.482 TL olmuştur.

2014 yılında özellikle direkt işçilik ve genel üretim giderlerindeki artışa bağlı olarak Şirketin çiğ süt satış maliyeti %27,2 artışla 5,7 milyon TL'ye yükselirken, 2014 yılı beklentisinin %15,2 altında kalınmıştır. Çiğ süt mamul maliyetinin beklentilerin altında kalmasının sebebi sağmal inek sayısının beklentilerin altında kalması nedeniyledir.

Canlı hayvan satış maliyetleri 2014 yılında 2013 yılına göre %24,3 artışla 805.774 TL'ye yükselirken, toplam satılan malın maliyeti ise %23,3 artışla 6,9 milyon TL'ye yükselmiş, 2014 yılı hedefinin ise %2,9 üzerine çıkılmıştır. Satışların maliyetinin beklentilerin üzerinde gelmesinin sebebi ise Meyfit konsolidasyonu nedeniyledir.

Satışların Maliyeti (-)	**31.12.2013**	**31.12.2014**	**31.12.2014T**	**Değişim**	**Gerçekleşme**
Direkt ilk madde malzeme giderleri	3.082.954	3.506.898	3.657.287	13,8%	95,9%
Direkt işçilik giderleri	513.948	886.712	563.947	72,5%	157,2%
Genel üretim giderleri	488.543	648.284	1.020.923	32,7%	63,5%
Amortisman giderleri	410.346	674.617	1.499.779	64,4%	45,0%
Satılan Mamul Maliyeti - Çiğ Süt	**4.495.791**	**5.716.511**	**6.741.936**	**27,2%**	**84,8%**
Satılan ticari mallar maliyeti - Tarımsal Ürün	483.680	-	-	-	-
Diğer satışların maliyeti - Canlı Hayvan Satış Maliyeti	648.093	805.774	-	24,3%	-
Depoculuk Faaliyetleri Hizmet Maliyetleri	-	417.535	-	-	-
Satışların Maliyeti, net	**5.627.564**	**6.939.820**	**6.741.936**	**23,3%**	**102,9%**

2014 yılında faaliyet giderleri 2013 yılına göre %43,5 artışla 907.206 TL olarak gerçekleşirken, 2014 yılı hedefinin %64,9 üzerinde gerçekleşmiştir. Faaliyet giderlerinin beklentilerin üzerinde gelmesinin sebebi başta Meyfit konsolidasyonu olmak üzere personel, sigorta, bakım – onarım ve amortisman giderlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

	31.12.2013	**31.12.2014**	**31.12.2014T**	**Değişim**	**Gerçekleşme**
Genel yönetim giderleri	631.996	907.206	550.149	43,5%	164,9%

İz Hayvancılık'ın 09.03.2015 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2014 tarihli finansalları ile A1 Capital olarak 01.11.2013 tarihinde yayınladığımız 22.10.2013 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

	31.12.2013	**31.12.2014**	**31.12.2014T**	**Değişim**	**Gerçekleşme**
Net Satışlar	6.316.123	8.594.593	8.457.541	36,1%	101,6%
Satışların Maliyeti	5.627.564	6.939.820	6.741.935	23,3%	102,9%
Canlı Varlıklar Makul Değer Farkı	856.554	(196.443)	1.459.375	a.d.	a.d.
Brüt Kar	1.545.113	1.458.330	3.174.981	-5,6%	45,9%
Brüt Kar Marjı	24,5%	17,0%	37,5%		
Faaliyet Giderleri	631.996	907.206	550.149	43,5%	164,9%
Esas Faaliyet Karı	913.117	551.124	2.624.832	-39,6%	21,0%
Esas Faaliyet Kar Marjı	14,5%	6,4%	31,0%		
Amortisman	456.908	742.711	1.499.779	62,6%	49,5%
FAVÖK	1.370.025	1.293.835	4.124.611	-5,6%	31,4%
FAVÖK Marjı	21,7%	15,1%	48,8%		

2014 yılında Şirketin satış gelirleri Meyfit'in konsolidasyonu ile birlikte 2013 yılına göre %36,1 artışla 8,6 milyon TL'ye yükselirken, 8,5 milyon TL olan satış hedefinin %1,6 üzerinde gerçekleşmiştir.

Satışların maliyeti ise artan yem maliyetlerine bağlı olarak %23,3 artışla 6,9 milyon TL olarak gerçekleşirken, 6,7 milyon TL olan hedefin %2,9 üzerine çıkılmıştır.

Şirketin canlı varlıklar makul değer farkı, yapılan canlı hayvan satışlarına bağlı olarak 2013 yılında 856.554 TL iken, 2014 yılında -196.443 TL (128.229 TL'si hayvan değerleme farkı, 68.214 TL de tarımsal ürün değerleme farkı) olarak gerçekleşmiş ve şirketin karlılığına negatif etkisi olmuştur. Buna karşılık 2014 yılında canlı hayvan değerlemesinden 1,5 milyon TL pozitif katkı olacağı öngörülmüştür.

Artan yem maliyetleri, perakende süt satışına başlanmaması, sağmal inek sayısının artış beklentisine karşılık yatay seyretmesi ve canlı hayvan satışına bağlı olarak negatif canlı varlık değerleme farkı sebebiyle İhraççının brüt karı beklentilerin altında kalmıştır. Şirketin brüt karı 2014 yılında 2013 yılına göre %5,6 düşüşle 1,5 milyon TL olarak gerçekleşirken, 3,2 milyon TL olan hedefin ise %54,1 altında kalındığı görülmektedir. Brüt kar marjı da 2013 yılındaki %24,5'ten 2014 yılında %37,5'e yükselme beklentisine karşılık %17,0'ye gerilemiştir.

Şirketin 2014 yılında faaliyet giderleri Meyfit'in konsolidasyonunun da etkisiyle 2013 yılına göre özellikle personel, sigorta, bakım – onarım ve amortisman giderlerindeki artış sebebiyle %43,5 artışla 907.206 TL'ye yükselmesine bağlı olarak, Şirketin faaliyet karı %39,6 azalışla 551.124 TL'ye gerilemiş ve 2,6 milyon TL olarak belirlenen hedefin %79,0 altında kalmıştır. Faaliyet kar marjı da 2013 yılındaki %14,5'ten 2014 yılında %31,0'e yükselme hedefine karşılık %6,4'e gerilemiştir.

Şirketin FAVÖK'ü ise bu doğrultuda 2013 yılındaki 1,4 milyon TL'den 2014 yılında %5,6 azalışla 1,3 milyon TL'ye gerilerken, 4,1 milyon TL olarak öngörülen hedefin %68,6 altında kalındığı görülmektedir. FAVÖK marjı da 2013 yılındaki %21,7'den 2014 yılında %48,8'e yükselme beklentisine karşılık %15,1'e gerilemiştir.

6- 31.12.2013 Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

İz Haycancılık'ın 2013 yılı itibariyle sürü gelişimine bakıldığında hayvan sayısı 2012 yılına göre %10,9 artışla 1.004'e yükselirken, hayvanların güncel değerleri ise %14,4 oranında artışla 5,9 milyon TL'ye ulaşmıştır.

2012 yılında 905 olan sürüdeki hayvan sayısının 2013 yılında 1.223'e yükselmesi beklenirken, 1.004 ile beklentinin %17,9 altında kalmıştır.

Canlı Varlıklar	2012	2013	2013 Tahmin	2013 Değişim	2013 Sapma
	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet
Kısa Vadeli					
Besi hayvanları - Erkek buzağı	96	130	203	35,4%	(73)
Uzun Vadeli					
Dişi buzağı	247	211	229	-14,6%	(18)
Düve	74	208	229	181,1%	(21)
Sağmal inek	406	379	447	-6,7%	(68)
Kurudaki inek	82	76	115	-7,3%	(39)
Toplam	**809**	**874**	**1.020**	**8,0%**	**(146)**
Genel Toplam	**905**	**1.004**	**1.223**	**10,9%**	**(219)**

Canlı Varlık Değerleri (TL)	31.12.2012		31.12.2013		2013 Değişim	31.12.2012	31.12.2013
	Adet	Tutar	Adet	Tutar	Tutar	Birim Hayvan Değerleri	
Kısa Vadeli							
Besi hayvanları - Erkek buzağı	96	222.240	130	231.690	4,3%	2.315	1.782
Uzun Vadeli							
Dişi buzağı	247	681.045	211	799.155	17,3%	2.757	3.787
Düve	74	463.438	208	1.455.899	214,2%	6.263	7.000
Sağmal inek	406	3.070.924	379	2.764.160	-10,0%	7.564	7.293
Kurudaki inek	82	691.762	76	617.764	-10,7%	8.436	8.128
Toplam	**809**	**4.907.169**	**874**	**5.636.978**	**14,9%**	**6.066**	**6.450**
Genel Toplam	**905**	**5.129.409**	**1.004**	**5.868.668**	**14,4%**	**5.668**	**5.845**

Şirketin faaliyet gelirlerine baz teşkil eden süt satış miktarı 2013 yılında 2012 yılına göre %12,5 artışla 4 milyon litrenin üzerine çıkmış olup, çiğ süt satış gelirleri ise artan maliyetlere bağlı olarak artış gösteren süt fiyatlarının da etkisiyle %26,1 artışla 4,15 milyon TL'ye yükselmiştir. Süt satış miktarı 2013 yılında projeksiyonun %5 üzerinde gerçekleşirken, çiğ süt satış gelirlerinde beklentilerin %4,3 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Çiğ Süt Satış Gelirleri	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2013T	Değişim	Gerçekleşme
Süt Satışı (lt)	3.581.167	4.030.531	3.839.417	12,5%	105,0%
Ortalama Satış Fiyatı	0,9183	1,0287	1,0358	12,0%	99,3%
Çiğ Süt Satış Gelirleri	**3.288.597**	**4.146.222**	**3.976.996**	**26,1%**	**104,3%**

Satış Gelirleri	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2013T	Değişim	Gerçekleşme
Çiğ süt satış gelirleri	3.288.597	4.146.222	3.976.996	26,1%	104,3%
- Toptan Satış	3.288.597	4.146.222	3.976.996	26,1%	104,3%
- Perakende Satış	-	-	-	-	-
Canlı hayvan satış hasılatı	238.162	814.481	253.750	242,0%	321,0%
Süt ve canlı hayvan destekleme gelirleri	311.882	411.169	412.978	31,8%	99,6%
Tarım ürünü satışı - ticari mal	473.784	684.356	604.600	44,4%	113,2%
Gübre satış gelirleri	80.471	15.707	83.768	-80,5%	18,8%
Tarsim sigorta gelirleri		244.641			-
Satış indirimleri (-)	(1.093)	(453)	-	-58,6%	-
Toplam	**4.391.803**	**6.316.123**	**5.332.092**	**43,8%**	**118,5%**

2013 yılında canlı hayvan satış hasılatının %242 oranında artışla 814.481 TL'ye yükselerek beklentilerin üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu nedenledir ki canlı hayvan değerleme farkları beklentilerin altında kalarak şirket karlılığının düşük kalmasına sebep olmuştur.

Süt ve canlı hayvan destekleme gelirlerinin 412.978 TL olan beklentilere paralel olarak 411.169 TL olarak gerçekleşmesine karşılık, gübre satış gelirleri ise 2013 yılında 2012 yılına göre %80,5 azalışla 15.707 TL ile beklentilerin altında kalındığı görülmektedir.

Bu doğrultuda İz Hayvancılığın satış gelirleri 2013 yılında 2012 yılına göre %43,8 oranında artışla 6,3 milyon TL'ye yükselirken, 5,3 milyon TL olan gelir beklentisinin %18,5 oranında üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin satışlarının maliyetine bakacak olursak;
Şirketin artan yem maliyetlerine bağlı olarak 2013 yılında satılan çiğ süt maliyeti %51,8 oranında artışla 4,5 milyon TL'ye yükselirken, beklentinin %4,6 üzerinde gerçekleşmiştir.

Toplam satılan malın maliyeti satışı gerçekleşen canlı hayvan satış maliyetlerinin de etkisiyle birlikte 2013 yılında 2012 yılına göre %57,6 oranında artışla 5,6 milyon TL'ye yükselirken, beklentilerin %17,7 üzerinde gerçekleşmiştir.

Satışların Maliyeti (-)	**31.12.2012**	**31.12.2013**	**31.12.2013T**	**Değişim**	**Gerçekleşme**
Direkt ilk madde malzeme giderleri	1.683.152	3.082.954	2.520.245	83,2%	122,3%
Direkt işçilik giderleri	466.072	513.948	512.679	10,3%	100,2%
Genel üretim giderleri	432.498	488.543	550.940	13,0%	88,7%
Amortisman giderleri	379.151	410.346	713.145	8,2%	57,5%
Satılan Mamul Maliyeti - Çiğ Süt	**2.960.873**	**4.495.791**	**4.297.009**	**51,8%**	**104,6%**
Satılan ticari mallar maliyeti - Tarımsal Ürün	356.361	483.680	483.680	35,7%	100,0%
Diğer satışların maliyeti - Canlı Hayvan Satış Maliyeti	253.394	648.093		155,8%	-
Satışların Maliyeti, net	**3.570.628**	**5.627.564**	**4.780.689**	**57,6%**	**117,7%**

İz Hayvancılık faaliyet giderlerinde 2013 yılında 2012 yılına göre %31,8 oranında artış yaşanarak 631.996 TL olarak gerçekleşirken, sigorta, ulaşım - konaklama, bakım - onarım, vergi resim harç ve amortisman giderlerindeki artışlar sonucunda beklentilerin %26,4 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

	31.12.2012	**31.12.2013**	**31.12.2013T**	**Değişim**	**Gerçekleşme**
Genel yönetim giderleri	**479.391**	**631.996**	**500.136**	**31,8%**	**126,4%**

İz Hayvancılık'ın 11.03.2014 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2013 tarihli finansalları ile A1 Capital olarak 01.11.2013 tarihinde yayınladığımız 22.10.2013 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

	31.12.2012	**31.12.2013**	**31.12.2013T**	**Değişim**	**Gerçekleşme**
Net Satışlar	4.391.803	6.316.123	5.332.092	43,8%	118,5%
Satışların Maliyeti	3.570.628	5.627.564	4.780.689	57,6%	117,7%
Canlı Varlıklar Makul Değer Farkı	976.281	856.554	1.653.636	-12,3%	51,8%
Brüt Kar	1.797.456	1.545.113	2.205.039	-14,0%	70,1%
Brüt Kar Marjı	40,9%	24,5%	41,4%		
Faaliyet Giderleri	479.391	631.996	500.136	31,8%	126,4%
Esas Faaliyet Karı	1.318.065	913.117	1.704.903	-30,7%	53,6%
Esas Faaliyet Kar Marjı	30,0%	14,5%	32,0%		
Amortisman	403.873	456.908	713.145	13,1%	64,1%
FAVÖK	1.721.938	1.370.025	2.418.048	-20,4%	56,7%
FAVÖK Marjı	39,2%	21,7%	45,3%		

İz Hayvancılık'ın 2013 yılında brüt karı temel olarak artan yem maliyetlerinin ve canlı varlıklar makul değer farkının etkisiyle birlikte %14,0 oranında düşerek 1,5 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2,2 milyon TL olan beklentinin %29,9 altında kalmıştır. Şirketin brüt kar marjı ise %40,9 seviyesinden %24,5'e gerilerken, %41,4 olan hedefin altında kalmıştır.

Şirketin brüt karındaki azalışla birlikte faaliyet giderlerindeki %31,8 oranındaki artışa bağlı olarak esas faaliyet karı %30,7 azalışla 913.117 TL'ye gerilerken, 1,7 milyon TL olan hedefin %46,4 altında gerçekleşmiştir. EFK marjı ise 2012 yılındaki %30,0'dan 2013 yılında %32,0'ye yükselme beklentisine karşılık %14,5'e gerilemiştir.

İz Hayvancılık'ın FAVÖK'ü 2013 yılında 2012 yılına göre %20,4 oranında azalışla 1,4 milyon TL'ye gerilerken, 2,4 milyon TL olan hedefin %43,3 altında kalmıştır. FAVÖK marjı da 2012 yılındaki %39,2 seviyesinden 2013 yılında %45,3'e yükselme hedefine karşılık %21,7 seviyesine gerilmiştir.

7- Mali Tablolar

BİLANÇO	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
DÖNEN VARLIKLAR	**6.239.576**	**5.692.547**	**10.116.807**	**3.322.297**
Nakit ve Nakit Benzerleri	181.444	310.125	7.331.850	6.530
Ticari Alacaklar	901.952	881.365	603.677	412.727
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	0	0	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	901.952	881.365	603.677	412.727
Diğer Alacaklar	663.096	141.045	316.734	2.525
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	555.646	66.015	294.396	
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	107.450	75.030	22.338	2.525
Stoklar	1.199.100	1.741.138	606.823	1.227.689
Canlı Varlıklar	719.295	538.605	231.690	222.240
Peşin Ödenmiş Giderler	1.147.080	717.363	216.207	275.379
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	19.463	18.778	16.544	586
Diğer Dönen Varlıklar	1.408.146	1.344.128	793.282	1.174.621
DURAN VARLIKLAR	**28.328.030**	**27.826.352**	**14.652.946**	**14.142.694**
Canlı Varlıklar	8.930.374	8.180.089	5.636.978	4.907.169
Maddi Duran Varlıklar	17.631.054	17.892.633	8.545.742	8.776.811
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.219.058	1.219.498	1.615	
- Şerefiye	1.215.163	1.215.163	0	
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.895	4.335	1.615	
Peşin Ödenmiş Giderler	159.887	159.322	182.504	317.597
Ertelenmiş Vergi Varlığı	375.388	363.841	283.860	138.870
Diğer Duran Varlıklar	12.269	10.969	2.247	2.247
TOPLAM VARLIKLAR	**34.567.606**	**33.518.899**	**24.769.753**	**17.464.991**
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**8.850.090**	**7.677.274**	**5.516.952**	**4.620.919**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.694.309	1.324.689	1.816.393	1.633.025
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.257.267	2.493.644	1.808.340	1.767.001
Ticari Borçlar	2.927.796	3.027.962	1.817.967	1.137.923
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.927.796	3.027.962	1.817.967	1.137.923
Diğer Borçlar	620.514	670.181	0	
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	620.514	670.181	0	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	99.406	99.597	59.600	10.472
Ertelenmiş Gelirler	238.144	33.104	0	65.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	21.654	28.097	14.652	7.498
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**4.979.871**	**5.288.595**	**5.704.725**	**7.242.915**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.715.901	4.139.154	5.002.899	6.787.820
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	95.678	82.106	10.523	1.586
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.168.292	1.067.335	691.303	453.509
Ö Z K A Y N A K L A R	**20.737.645**	**20.553.030**	**13.548.076**	**5.601.157**
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	**16.454.172**	**16.239.082**	**13.532.219**	**5.603.160**
Ödenmiş Sermaye	7.397.250	7.397.250	6.650.000	3.661.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	6.641.483	6.641.483	4.658.985	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.342.384	1.341.396	1.345.552	1.346.826
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	1.345.675	1.345.675	1.345.675	1.345.675
- Kıdem tazminatına ilişkin aktüeryal kayıp/kazanç fonu	-3.291	-4.279	-123	1.151
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	858.953	877.682	595.334	-131.617
Net Dönem Karı/Zararı	214.102	-18.729	282.348	726.951
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	4.283.473	4.313.948	15.857	-2.003
TOPLAM KAYNAKLAR	**34.567.606**	**33.518.899**	**24.769.753**	**17.464.991**

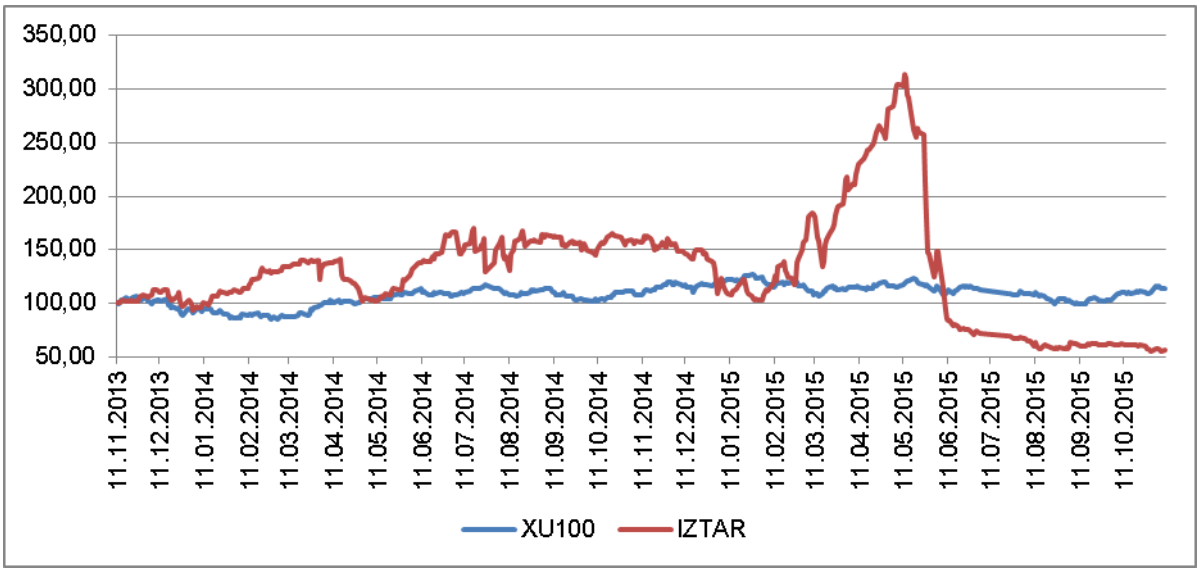
GELİR TABLOSU	30.06.2015	30.06.2014	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Hasılat	4.442.281	4.793.644	8.594.593	6.071.482	4.391.803
Satışların Maliyeti (-)	-3.644.986	-4.023.326	-6.939.820	-5.627.564	-3.570.628
Canlı Varlıklar Makul Değer Farkı	363.774	-107.673	-196.443	856.554	976.281
Brüt Kar / Zarar	**1.161.069**	**662.645**	**1.458.330**	**1.300.472**	**1.797.456**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-583.834	-411.882	-907.206	-631.996	-479.391
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	65.896	30.150	60.224	246.429	114.163
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-88.721	-65.305	-90.596	-104.406	-13.335
Esas Faaliyet Karı / Zararı	**554.410**	**215.608**	**520.752**	**810.499**	**1.418.893**
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	-7.058	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	**554.410**	**215.608**	**520.752**	**803.441**	**1.418.893**
Finansman Gelirleri	27.706	143.812	207.470	123.356	7.369
Finansman Giderleri (-)	-309.326	-478.481	-704.520	-553.053	-496.401
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Faaliyet Kar / Zararı	**272.790**	**-119.061**	**23.702**	**373.744**	**929.861**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-89.163	3.263	-29.177	-93.122	-204.447
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	0	0	0	0	0
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-89.163	3.263	-29.177	-93.122	-204.447
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / Zararı	**183.627**	**-115.798**	**-5.475**	**280.622**	**725.414**
Dönem Karı / Zararı	**183.627**	**-115.798**	**-5.475**	**280.622**	**725.414**
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	183.627	-115.798	-5.475	280.622	725.414
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-30.475	-35.502	13.254	-1.726	-1.537
- Ana Ortaklık Payları	**214.102**	**-80.296**	**-18.729**	**282.348**	**726.951**
Pay Başına Kazanç	0,0248	-0,0202	0,0012	0,0422	0,1981

8- Fiyat Performansı

IZTAR, 12.11.2013 tarihinde 2,73 TL fiyatla Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem görmeye başlamış olup, en yüksek 8,61 TL, en düşük ise 1,48 TL seviyelerini görmüştür. İşlem görmeye başladığı günden bu yana en yüksek kapanış fiyatı 8,56 TL, en düşük kapanış fiyatı ise 1,50 TL olmuştur.

Halka arz sonrasında 2014 yılı başına kadar genellikle endekse paralel bir fiyat performansı gerçekleştirdikten sonra, 2015 yılı başına kadar endeksten pozitif olarak ayrıştığı görülmektedir. Ocak 2015'te endekse göre negatif bir performans gerçekleştirdikten sonra, 12 Mayıs 2015 tarihine kadar sert yükseliş göstererek 8,61 TL'lik zirve seviyesine ulaşmıştır. Akabinde şirket payların hızlı bir geri çekilme yaşanmış ve 09.06.2015 tarihinde halka arz fiyatının altında 2,54 TL ile kapanış gerçekleştirmiştir. Takip eden süreçte de düşüş hareketi devam ederek endekse göre negatif performans yaşanmış ve mevcut durum itibariyle 1,50'nin üzerinde yatay bir seyir izlemeye devam etmektedir.

Aşağıdaki grafikte IZTAR ile BİST–100 Endeksi'nin, Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı 12.11.2013 tarihinden itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre IZTAR payları, 09.11.2015 tarihli 1,52 TL'lik kapanış fiyatına göre halka arz fiyatının %44,3 altına gerilerken, BİST–100 Endeksinde aynı periyotta gerçekleşen %13,7'lik artış dikkate alındığında, IZTAR'ın BİST–100 Endeksine göre relatif performansı %51,0 daha kötü gerçekleşmiştir.



9- Fiyat Performansına Etki Eden Faktörler

İz Hayvancılık'ın halka arz sonrası fiyat seyrine bakıldığında 2013 yılı Aralık ayına kadar 3,10 TL seviyelerine kadar yükseliş yaşanmasına karşılık, 2013 yılının Aralık ayında FED'in varlık alımlarını azaltmaya başlamasına ve yurt içinde ortaya çıkan siyasi tansiyona bağlı olarak fiyat seyrinde dalgalanma yaşanmış, Şirket payları BİST – 100 endeksindeki geri çekilmeye de bağlı olarak halka arz fiyatının altına gerilemiş ve en düşük 27.12.2013 tarihinde 2,31 TL'yi görmüştür.

Akabinde 31.03.2014 tarihine kadar yükselen bir trend izleyen ve BİST – 100 endeksine göre daha iyi bir performans gösteren Şirket payları, söz konusu tarihten itibaren 3 aylık periyot için A Grubu'ndan B Grubu'na alınması ile birlikte düşüş gösterdiği görülmektedir.

Yükseliş trendindeki performansa etki ettiği düşünülen temel faktörün halka arz izahname setinde de belirtilmiş olan Şirketin faaliyet alanlarının çeşitlendirilerek yatırım riskinin azaltılması ve sürdürülebilir büyümesinin sağlanması açısından tarım alanında meyve veren bahçelere ve fidan satışı yapılacak fidanlıklara yatırım yapması gösterilebilir.

Meyfit yatırımı öncesinde 2,70 TL ile halka arz fiyatına yakın seviyelerden işlem gören IZTAR, iştirak ettiği Meyfit haberleriyle birlikte yükseliş trendine girmiş ve o dönemde en yüksek 3,85 TL'yi görmüştür.

2014 yılının Haziran ayı ile birlikte Borsa'daki yükselişe ek olarak Şirket paylarının B Grubu'ndan A Grubu'na geçişi ile birlikte Şirket payları yeniden yükselişe geçmiş ve 2014 yılının ikinci yarısını 3,50 – 4,50 bandında geçirmiştir.

Şirket paylarının halka arzını takiben %25'ten fazla yükselmesi ile birlikte 25 Mart 2014 tarihinden itibaren SPK mevzuatı gereği satışa hazır bekletilen payların da satışına başlanmış ve 30 Ekim 2014 itibariyle satış tamamlanmıştır. Satışa hazır bekletilen 747.250 adet pay, 3,98 TL ortalama fiyatla satılırken, satış sonucunda 2.976.597 TL'lik ihraç geliri elde edilmiştir.

GİP'te işlem gören payların D grubunda işlem görmesine yönelik düzenleme ile birlikte 2014 yılının sonunda düşüşe geçen Şirket payları neredeyse halka arz fiyatına kadar gerilemiştir. 28.01.2015 tarihinde en düşük 2,74 TL seviyesini gören IZTAR, bu tarihten itibaren yükselişe geçmiş ve Şubat ayını takiben yaşanan sert yükseliş 12.05.2015 tarihi itibariyle en yüksek seviyesi olan 8,61 TL'yi görmüştür.

Mayıs ayının ortasından itibaren hızlı bir düşüş trendine giren şirket payları halka arzı sonrasında en düşük seviyelerine gerilemiş olup, mevcut durum itibariyle 1,50 seviyelerinde yatay bir seyir izlemeye devam etmektedir.

Şirketin halka arz sonrası açıklamış olduğu faaliyet sonuçları beklentilerin önemli ölçüde altında kalmasına karşılık, Şirket paylarında başlangıçta sert yükseliş yaşanmış, akabinde ise hızlı geri çekilme görülmüş ve pay fiyatı halka arz fiyatının da önemli ölçüde altına gerilemiştir.

Şirket paylarında günlük işlem hacmi ortalaması ise işlem görmeye başladığı tarihten bu yana 1,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.