

# Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
12 MAYIS 2022

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş ve Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. eş liderliğinde Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Yayla Agro Gıda" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

### YAYLA AGRO GIDA HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Pay Sahipleri
Halka Arz Tarihleri	11 - 12 -13 Mayıs 2022
Halka Arz Fiyatı	12,50 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
	<b>Oransal Dağıtım</b>
	- Yurt İçi Yatırımcılara %30
	- Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılara %30
	- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara %30
	- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara %10
Dağıtım Yöntemi & Tahsilat	
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	430.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	472.600.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	15,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	42.600.0000 TL/Lot Sermaye Artırımı ve 28.400.000 TL/Lot Mevcut Pay Satışı
Ek Satış Hakkı	Yoktur.
	<b>Planlanmaktadır.</b> Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri çerçevesinde halka arz edilen payların BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.
	Şirket halka arzdan sonra 6 ay boyunca sermaye artırımı yapmama, yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir.
Taahhütler & Teşvik	Şirket ortağı 6 ay boyunca sermaye artırımı yapmama, yeni pay satmama ve 1 yıl boyunca Borsa'da halka arz fiyatının altında pay satmama taahhüdü vermektedir.
Borsa Kodu	YYLGD
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Ve Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
SPK Onay Tarihi	22.4.2022

Kaynak: Yayla Agro Gıda İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Yayla Agro Gıda pirinç, bakliyat ve işlenmiş gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. 1996 yılında Durukan Gıda ve İhtiyaç Maddeleri A.Ş. unvanı ile Ankara’da kurulan şirket, 02.05.2010 tarihli Olağan Genel Kurul kararı ile unvanını değiştirmiş, 03.02.2022 tarihinde Şirket’in nihai unvanı Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak tescil ettirilmiştir. Şirket üretim tesisleri, teknolojik altyapısı ve Ar-Ge merkezi ile 25 yıllık sektör deneyimine sahiptir.

Şirketin esas faaliyet konuları;

- i. Çeltik, kabuklu mercimek ve natürel bakliyat gibi hammaddeleri ve bulgur gibi gıda ürünlerinin tedariki, hammaddelerin elenmesi, kırılması, boylanması, işlenmesi ve paketli/paketsiz üretimi ve satışı,
- ii. Pirinç ve bulgur gibi ürünlerin çeşitli süper gıdalar, kurutulmuş domates gibi doğal gıdalarla reçetelere uygun karıştırılarak katma değeri yüksek, pişirilmeye hazır özel karışımların paketli üretimi ve satışı,
- iii. Geleneksel bitkisel protein bazlı bakliyat, bulgur ve pirinç ürünlerinden üretilen hazır yemek ürünlerinin hazırlanması, lezzetlendirilmesi ve yeni nesil BPA’sız ambalajlarda paketlenmesi, satışı,
- iv. Başta buğday olmak üzere mısır, arpa, pirinç, çeltik, kabuklu mercimek gibi işlenmemiş hububat, tahıl ve bakliyat ürünlerinin ticari mal olarak ticaretidir.

Şirket, 31.12.2021 itibarıyla Ankara ve Mersin ilinde toplam 85.456 m2 kapalı alanda 532 çalışanı ile faaliyetlerini sürdürmektedir. 2018 yılında Mersin’de sektörün ilk ve tek Ar-Ge merkezini kuran Şirket Nielsen raporlarına göre pirinç ve bakliyat kategorisinde lider konumdadır. Şirket yurtiçinde 81 ilde 65 bayisi ve 60.000’den fazla satış noktası aracılığı ile ürünlerini tüketicilere ulaştırmaktadır. Yurtdışında ise toplam 25 bayi ve temsilcisi bulunmaktadır. Şirket yurtiçi pazarda, kendi markaları altında Yayla, A’la Çiftçi, İri Danem ve Yunus markalarıyla ürünlerini paketli olarak tüketiciye sunmaktadır. Aynı zamanda zincir marketlere özel markalı üretim (Private Label) de yapmaktadır. Şirket ağırlıklı olarak Avrupa ve Afrika kıtasındaki ülkelere ve ayrıca Rusya ve Uzakdoğu ülkelerine ihracat gerçekleştirmektedir.

#### Ürün Gamı

- Klasik ürünler (Pirinç, Bulgur ve Bakliyat ürünleri)
- Katma değerli ürünler (Pişirmeye hazır katkısız karışımlar, pratik çorba ve hazır yemekler)
- Ticari emtia (Hammadde) ve mallar
- Diğer ürün ve hizmetler

Ürün	2019	Ürün Bazlı Ağırlık (2019)	2020	Ürün Bazlı Ağırlık (2020)	2021	Ürün Bazlı Ağırlık (2021)	2021-2019 YBBO
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 Mallar	258.784.448	16,7%	344.206.574	19,1%	2.594.201.574	58,4%	216,6%
Diğer	28.854.996	1,9%	36.377.467	2,0%	49.920.324	1,1%	31,5%
<b>Toplam</b>	<b>1.549.615.045</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.805.520.208</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.440.867.477</b>	<b>100,00%</b>	<b>69,3%</b>

Kaynak: Yayla Agro Gıda Fyat Tespit Raporu

Şirket 2019 yılında Mersin fabrikasında üretim ve depo kapasitesini artırmak için 40 Milyon TL'lik yatırım bütçesi hazırlamıştır. 2021 yılında yüzde 92'sini tamamlanırken, 2022 yılında tüm yatırımı tamamlanacaktır. Ankara fabrika ve depo alanları ile ilgili de 2019 yılında yatırım başlamış, 2021 yılında yatırım tamamlanmıştır. Niğde'de yer alan ve halka arz gelirlerinin kullanılacağı yatırım da başlamış olup yüzde 1'i (4.285.493 TL'lik kısım) tamamlanmıştır. 2022 yılı yatırımlarla kapasite ve verimliliğin artırılması, teknolojik değişimlere ayak uydurulması hedeflenmektedir. Yeni ürünler için yeni fabrika yatırımı, işletme sermayesinin güçlendirilmesi ve dijital dönüşüm, startup yatırımlarının finansmanı için çalışmalar devam etmektedir.

Şirket'in planlanan yatırımlar kapsamında 2022-2025 yılları arasında mevcut katma değerli üretim kapasitesini artırmak, yeni ürün üretim tesisi için ekipman yatırımları, bina yatırımları ve depo yatırımları için (yenileme yatırımları hariç) toplam 490 Milyon TL yatırım yapması öngörülmektedir.

### 3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)
Hasan Gümüş	430.000.000	100,00%	401.600.000	84,98%
Halka Açık Kısmı	-	-	<b>71.000.000</b>	<b>15,02%</b>
<b>Toplam</b>	<b>430.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>472.600.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Yayla Agro Gıda İzahname

#### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

##### 4.1. Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (TL)	2019	2020	2021
<b>VARLIKLAR</b>	<b>1.159.266.808</b>	<b>1.663.847.473</b>	<b>2.825.336.799</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>794.424.143</b>	<b>1.197.665.750</b>	<b>2.380.743.752</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	55.667.299	142.238.493	925.233.844
Ticari Alacaklar	238.556.255	245.469.837	284.431.995
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	127.959	680.185	2.813.836
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	238.428.296	244.789.652	281.618.159
Diğer Alacaklar	2.377.152	6.958.288	2.070.436
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	50.000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.377.152	6.958.288	2.020.436
Türev Araçlar	-	-	41.073.218
Stoklar	425.751.706	705.538.783	1.101.744.274
Peşin Ödenmiş Giderler	38.535.405	55.436.298	13.043.649
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	6.051.152	7.352.310	-
Diğer Dönen Varlıklar	27.485.174	34.671.741	13.146.336
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>364.842.665</b>	<b>466.181.723</b>	<b>444.593.047</b>
Finansal Yatırımlar	454.425	32.877.117	4.839.541
Diğer Alacaklar	-	-	5.466.283
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	92.665.468	103.208.418	22.290.000
Maddi Duran Varlıklar	271.515.832	328.948.679	410.988.086
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	206.940	1.147.509	1.009.137
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>878.016.761</b>	<b>1.288.405.079</b>	<b>2.056.156.201</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>572.378.720</b>	<b>797.670.600</b>	<b>1.537.697.471</b>
Finansal Borçlar	453.527.976	716.199.779	1.197.697.185
Ticari Borçlar	76.460.612	44.726.904	226.436.886
Türev Araçlar	493.250	9.822.322	-
Diğer Borçlar	24063524	5.071.002	33.595
Ertelenmiş Gelirler	13.847.703	16.336.993	73.517.013
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.885.839	2.543.862	2.815.658
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	31.624.226
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.217.701	2.479.974	4.792.282
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	882.115	489.764	780.626
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>305.638.041</b>	<b>490.734.479</b>	<b>518.458.730</b>
Finansal Borçlar	298.458.413	483.659.001	426.466.846
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.257.091	3.021.526	4.929.256
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.022.537	4.053.952	87.062.628
<b>Özkaynaklar</b>			
Ödenmiş Sermaye	195.000.000	300.000.000	300.000.000
Diğer Yedekler	56.380.702	10.000.000	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.108.404	7.307.279	7.307.279
Yabancı Para Çevrim Farkları	-2.666.352	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	39.097.028	70.874.628	86.312.075
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	-	247.322.172
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı	-61.838.792	-37.799.454	-62.818.747
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>49.169.057</b>	<b>25.059.941</b>	<b>418.431.866</b>

Kaynak: Yayla Agro Gıda İzahname

#### 4.2. Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	2019	2020	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)
<b>Brüt Kar</b>	<b>235.208.250</b>	<b>303.723.658</b>	<b>763.472.172</b>
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)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(3.004.460)	(2.508.701)	(4.338.443)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	29.861.885	39.737.149	123.765.680
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(16.827.835)	(30.552.877)	(18.885.623)
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>179.935.139</b>	<b>217.140.589</b>	<b>754.147.367</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.604.649	10.231.212	102.402.550
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(905.908)	(8.643.226)	-
<b>Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>188.633.880</b>	<b>218.728.575</b>	<b>856.549.917</b>
Finansman Gelirleri	49.014.676	86.203.541	148.770.441
Finansman Giderleri	(179.402.553)	(283.934.316)	(451.067.683)
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>58.246.003</b>	<b>20.997.800</b>	<b>554.252.675</b>
Vergi Gideri	(9.076.946)	4.062.141	(135.820.809)
<b>Dönem Karı</b>	<b>49.169.057</b>	<b>25.059.941</b>	<b>418.431.866</b>
<b>Pay Başına Kazanç</b>	<b>0,2798</b>	<b>0,2369</b>	<b>348,69</b>

Kaynak: Yayla Agro Gıda İzahname

#### 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Halka arz ile şirket değerinin ortaya çıkması, şirketin sürdürülebilir büyümesine katkı sağlanması, mali yapısının güçlendirilmesi, özellikle yurtdışında bilinirliğinin ve tanınırlığının pekiştirilmesi, verimliliğinin artırılması, teknolojik değişimlere ayak uydurulması, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin daha güçlü uygulanması ve kurumsal yapının güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Halka arz sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecektir. Şirket halka arzdan brüt 532,500,000 TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır. Tahmini halka arz maliyetleri sonrasında 506,217,236 TL net gelir elde edileceği öngörülmektedir.

#### Halka Arz Geliri Kullanımı

Halka Arz Büyüklüğü	887.500.000
Yatırım Finansmanı	55-60%
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	35-40%
Dijital Dönüşüm ve Sektörel Startup Şirketlere Yatırım Yapılması	5,00%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Yayla Agro Gıda Fonun Kullanım Yeri Raporu

- Net halka arz gelirlerinin %55-60'ının yatırım finansmanı amacıyla; Şirket faaliyetleri kapsamında yeni katma değerli ürünlerinin üretimi için fabrika yatırımı, Mevcut üretilen ürünler için mevcut fabrikalarda makineye ekipman yenileme ve kapasite artışı, Mevcut depolama kapasitenin artırılması ile değerlendirilmesi planlanmaktadır.
  - a) **Yeni Ürünler İçin Yeni Fabrika Yatırımı:** Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %35-40'ı ile yeni katma değerli ürünlerin üretimi için yatırım teşvik belgesi alınmış ve Niğde OSB ile arazi tahsis antlaşması yapılarak arazi ödemelerinin büyük çoğunluğu tamamlanmış fabrikanın yatırımının yapılması planlanmaktadır.
  - b) **Mevcut Kapasitenin Artırılması:** Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %5-10'u ile Şirket'in hali hazırda ürettiği klasik ürünlerin üretim ve ambalajlama kapasitesinin artırılması amacıyla kullanılacaktır.
  - c) **Antrepo ve Lisanslı Depo Yatırımı:** Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %5-10'u ile antrepo ve lisanslı depo yatırımı yapılması planlanmaktadır.
  - d) **Tarım Arazisi Yatırımı:** Yatırım finansmanı amacıyla kullanılacak halka arz gelirlerinin %3-5'i ile kinoa, chia, soya gibi tarım ürünlerinin üretimi amacıyla tarım arazisi satın alımı yapılması planlanmaktadır.
- Şirketin üretim ve satış hacminin artmasına bağlı olarak öncelikle stok finansmanı, satış finansmanı ve hammadde tedariki alanlarında ve ayrıca diğer işletme sermayesi ihtiyacı bulunan alanlarda kullanılmak üzere net halka arz gelirin %35-40'ının işletme sermayesi olarak kullanılması planlanmaktadır.
- Halka arz gelirinin yaklaşık %5'lik kısmı ile dijital dönüşüm ve start-up yatırımları yapılması planlanmaktadır. Bu çerçevede iç verimlilik ve şeffaflığı artırmak için yazılım ve dijital dönüşüm yatırımları artırılabilecektir. İzlenebilirliği artırmak için IOT sistemlerine yatırım yapılacaktır.

Döviz kuru, faiz haddindeki yüksek oynaklık seviyesi ve diğer ekonomik göstergeler dikkate alınarak şirket, belirtilen tahsis oranını artırıp azaltabilecektir ve her bir kalem arasında geçişler maksimum yüzde %30 ile sınırlandırılmıştır.

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımına (İNA) %60, çarpan analizine %40 ağırlık verilmiştir.

### 6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanlara eşit ağırlık verilmiştir. Pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet gösteren Şirket, 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.

Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 13,5x, yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 10,7x olarak hesaplanmaktadır.

(min TL)	
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK	13,5x
Düzeltilmiş FAVÖK	637,5
Şirket Değeri	8.606
Net Borç	699
<b>Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>7.907</b>

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

(min TL)	
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK	10,7x
Düzeltilmiş FAVÖK	637,5
Şirket Değeri	6.821
Net Borç	699
<b>Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>6.122</b>

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

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

(min TL)	
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK	7.907
Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	6.122
<b>FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>7.015</b>

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

Yabancı benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 17,7x, yerli benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 16,5x olarak hesaplanmaktadır.

(min TL)	
Yabancı Benzer Şirketler F/K	17,7x
Düzeltilmiş Net Kar	350
<b>Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>6.201</b>

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

(min TL)	
Yerli Benzer Şirketler F/K	16,5x
Düzeltilmiş Net Kar	350
<b>Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>5.780</b>

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu



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

(min TL)	
Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	6.201
Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.780
<b>F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>5.991</b>

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

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

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	7.014.743.353	50%	3.507.371.677
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	5.990.531.897	50%	2.995.265.949
<b>Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri</b>			<b>6.502.637.625</b>

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

## 6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA analizinde projeksiyon dönemi 10 yıllık hazırlanmıştır. 10 yıllık projeksiyon dönemi için hasılat yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %16,17 seviyesinde hesaplanmaktadır. Şirket, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %15 - %16 olan brüt kar marjını 2021 yılında %21 seviyesine çıkarmıştır. 2022 yılında %17,2 brüt kar marjı beklenirken, brüt kar marjının 2023 yılında %15,3 seviyesine gerilemesi ve sonraki yıllarda yükselerek 2031 yılında %19,3 olması beklenmektedir. FAVÖK marjının 2022 yılında %15 seviyesinde gerçekleşmesi, 2023 yılında brüt kar marjındaki gerileme ile birlikte %13,3 seviyesine gerilemesi ve sonraki yıllarda kademeli olarak 2031 yılında %17,3'e ulaşması beklenmektedir.

2022 – 2025 yılları arasında mevcut katma değerli üretim kapasitesini artırmak üzere 30 milyon TL, Niğde'de yeni katma değerli ürün üretim tesisi ekipman yatırımı için 300 milyon TL, Niğde katma değerli üretim tesisi bina yatırımları için 110 milyon TL, depo yatırımı için 50 milyon TL olmak üzere, yenileme yatırımları hariç, toplam 490 milyon TL yatırım yapılması öngörülmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz 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. Risk primi %5,5 kabul edilmiştir. Beta 1 kabul edilmiştir. Vergi öncesi borç maliyeti risksiz getiri oranının %2 üzerinde olacağı varsayılmıştır. Vergi oranı 2022 yılı için %23, sonraki yıllar için %20 alınmıştır. Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır. Bu varsayımlar ışığında AOSM 2022 – 2025 periyodunda yıllar içerisinde sırasıyla %22,5, %21,7, %18,8, %16,6 hesaplanmış, sonraki yıllar için %16,6 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 6.863.911.418 TL hedef değer hesaplanmıştır.

### Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımına %60, çarpan analizi yöntemine %40 ağırlık verilerek 6.719.401.901 TL hedef değere ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz için 12,5 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

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

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

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

Kaynak: Yayla Agro Fiyat Tespit Raporu

## 7. GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin bilgiler oldukça açık ve detaylıdır.

Fiyat tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Yöntemi kullanılmıştır. Değerlemede INA yöntemine %60, Piyasa Çarpanları Yöntemine %40 ağırlık verilmesini makul karşılıyoruz.

Çarpan analizi yönteminde Şirket ile benzer yurt içi ve yurt dışı karşılaştırılabilir şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK ve F/K çarpanları eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

INA yönteminde projeksiyon döneminin 2022 – 2031 arası alınmasını ve risksiz getiri oranının yıllar içerisinde düşürülmesini makul karşılıyoruz.

Fiyat tespitinde kullanılan yüzde 20 iskontonun daha yüksek olabileceğini düşünmekteyiz.

Sonuç olarak, Yayla Agro Gıda için pay başına 12,50 TL halka arz fiyatının yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşünderiz.

**Yasal Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

**Çekince:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.