

# ALTINKILIÇ GIDA VE SÜT SANAYİ TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**

28 Mayıs 2024

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)

## 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, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yetkili aracı kurum olduğu Altıncılık Gıda ve Süt Sanayi A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Altıncılık" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında, Deniz 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

### ALTINKILIÇ GIDA VE SÜT SANAYİ TİCARET A.Ş.

#### HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

<b>İhraççı</b>	Altıncılık Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş.
<b>Halka Arz Eden Pay Sahibi</b>	Altıncılık Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş. ve Ortaklar
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	29 - 30 Mayıs 2024
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	22,98 TL
<b>Halka Arz İskonto Oranı</b>	20,00%
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>Halka Arz Şekli</b>	Sermaye Artırımı
<b>Aracılık Türü</b>	En İyi Gayret Aracılığı
<b>Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye</b>	78.115.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye</b>	112.000.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>	30,25%
<b>Halka Arz Edilen Hisse Adedi</b>	33.885.000
<b>Tahsis Grupları ve Pay Oranları</b>	Tamamen Eşit Dağıtım
<b>Fiyat İstikrarı</b>	30 gün boyunca planlanmaktadır
<b>Borsa Kodu</b>	ALKLC
<b>İşlem Göreceği Pazar</b>	Ana Pazar
<b>Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş</b>	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Altıncılık Gıda Fiyat Tespit İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Altıncılıç, 1976 yılında gıda sektöründe peynir toptancılığı ile başladığı faaliyetlerine, 1992 yılında Çanakkale Ezine'deki tesislerinde peynir üretimi ile devam etmiştir. 1997 yılında üretim kapasitesini ve ürün çeşitliliğini arttırmak üzere Balıkesir Gömeç'te bir tesis satın almıştır. Şirket, 2002 yılında Ege Üniversitesi ile ortak olarak ÜR-GE çalışmalarını başlattığı "kefir" ürününü 2004 yılında Ezine'de üretmeye başlayarak Türkiye'nin ilk endüstriyel kefir üreticisi olmuştur.

Şirket bugün, Ezine ve Gömeç tesislerinde sırasıyla günlük 96,0 ton ve 92,2 ton süt işleme kapasitesine sahiptir. Şirket, söz konusu ürettiği ürünlerini, ağırlıklı olarak tüm Türkiye'de şubeleri bulunan Ulusal Zincir Market kanalı olmak üzere bayi-toptancı ve yerel market zincirleri kanallarıyla da tüketicilere ulaştırmaktadır.

#### Şirketin Faaliyetleri

**Ezine Tesisi:** Çanakkale'nin Ezine İlçesinde bulunan Ezine Tesisi, 24.594 m2 arsa üzerine kurulu 8.604 m2 kapalı alana sahiptir. Çiğ sütün bölge tedarikçilerinden temin edilmesi, tesiste yer alan laboratuvarlar tarafından belli standartlarla ölçümlerinin yapılarak kabulü ve işlenmesi tesiste yapılmaktadır. Mevcut durum itibarıyla; Ezine Tesisi'nde üretilmekte olan tüm ürünler için tek vardiya günlük 96 ton, yıllık ise 34,6 bin ton süt işletme kapasitesi bulunmaktadır.

**Gömeç Tesisi:** Tesisin toplam alanı 5.367 m2 olup kapalı alan 2.040 m2'dir. Gömeç Tesisi'nde eski kaşar peyniri, beyaz peynir çeşitleri ve taze kaşar üretimi yapılmaktadır. Gömeç Tesisi günlük 92,2 ton, yıllık 33,7 bin ton süt işletme kapasitesine sahiptir.

#### 3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Mehmet Ali Altıncılıç	A	7.811.500	10,0%	A	7.811.500	7,0%
	B	31.246.000	40,0%	B	31.246.000	27,9%
Kemal Altıncılıç	A	7.030.350	9,0%	A	7.030.350	6,3%
	B	28.121.400	36,0%	B	28.121.400	25,1%
Fatih Altıncılıç	A	781.150	1,0%	A	781.150	0,7%
	B	3.124.600	4,0%	B	3.124.600	2,8%
<b>Halka Açık Kısmı</b>	<b>B</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>B</b>	<b>33.885.000</b>	<b>30,25%</b>
<b>Toplam</b>	<b>A</b>	<b>15.623.000</b>	<b>20%</b>	<b>A</b>	<b>15.623.000</b>	<b>13,90%</b>
	<b>B</b>	<b>62.492.000</b>	<b>80%</b>	<b>B</b>	<b>96.377.000</b>	<b>86,10%</b>

Kaynak: Altıncılıç Gıda Fiyat Tespit Raporu

#### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

##### 4.1. Bilanço

Bilanço (Milyon TL)	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	851,7	836,9	1.092,2
Duran Varlıklar	263,7	646,0	865,6
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.115,4</b>	<b>1.482,9</b>	<b>1.957,8</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	769,8	807,0	1.140,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74,1	144,1	155,1
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>843,9</b>	<b>951,1</b>	<b>1.295,6</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>271,5</b>	<b>531,8</b>	<b>662,1</b>

Kaynak: Altıncılık Gıda Fiyat Tespit Raporu

##### 4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023
Hasılat	1.289,2	1.550,0	1.856,9
Satışların Maliyeti (-)	-908,4	-1.127,3	-1.346,5
Brüt Kar / Zarar	380,8	422,6	510,4
Esas Faaliyet Karı / Zararı	160,6	187,8	194,6
Vergi Öncesi Kar	115,3	26,4	11,2
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>144,5</b>	<b>4,3</b>	<b>55,3</b>

Kaynak: Altıncılık Gıda Fiyat Tespit Raporu

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

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
İşletme Sermayesi	65-70%
Burhaniye OSB Tesis Yatırımı	10-12%
Makine Alım, İyileştirme ve Modernizasyon	3-4%
Mevcut Yeni Ürünlere İlişkin Reklam ve Pazarlama Faaliyetleri	4-5%
Finansal Borçların Kapatılması	12-15%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Altıncılık Gıda Fonun Kullanım Yeri Raporu

## Fon Kullanım Özet Bilgi.

- **İşletme Sermayesi-** Halka arzdan elde edilen gelirler ile var olan tesislerde modernizasyon ve piyasa şartlarına göre oluşacak talebe göre değerlendirilmek üzere ek hatlar eklenerek üretim hacminin artırılması planlanmaktadır.
- **Burhaniye OSB Tesis Yatırımı-** Burhaniye OSB'de 17.000 m2 alanda, Şirket'in üretim ihtiyaçlarına daha verimli şekilde cevap verebilecek yeni fabrikanın inşaatı mevcut durum itibarıyla devam etmekte ve 2024 yılının ilk çeyreğinde yapı projesinin ve makine parkının tamamlanması/alınması ve sonrasında gıda mevzuatı kapsamındaki de dahil olmak üzere gerekli izinlerin temininin ardından seri üretime başlanması hedeflenmektedir.
- **Makine Alımı İyileştirme ve Modernizasyon-** Halka arz gelirin %3 - 4'ünü Şirket'in mevcut Ezine Tesisi ve yapılmakta olan Burhaniye OSB'deki tesisinin tamamlanması sonrası buraya taşınacak olan Gömeç tesisindeki makinelerin iyileştirilmesi, geliştirilmesi ve aynı zamanda bu 2 tesis için yeni makine alımında kullanılacaktır. Burhaniye OSB'de kurulumu yapılmak üzere mevcut üretim hatlarına ve ürünlere paralel olarak makine alımı planlanmaktadır.
- **Mevcut ve Yeni Ürünlere İlişkin Reklam ve Pazarlama Faaliyetleri-** Şirket, mevcut ve yeni ürün çeşitlerinin satış, pazarlama ve reklamına ilişkin giderlerin finansmanı için halka arz yoluyla elde edilecek gelirlerden kaynak sağlamayı planlamaktadır.
- **Finansal Borçların Kapatılması-** Şirket, faaliyetlerinin finansmanı amacıyla, çeşitli bankalar ile çeşitli kredi sözleşmeleri imzalamış olup, bu sözleşmeler tahtında kullandığı kredileri geri ödemeye devam etmektedir. Bu kapsamda, halka arz gelirlerinin finansal borçların kısmen kapatılması için kullanılması planlanmaktadır.

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine toplam %50, indirgenmiş nakit akımları analizine %50 ağırlık verilmiştir.

### 6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

2024-2030 dönemi için tahmin edilen enflasyon etkileriyle ve yine aynı dönem için öngörülen satış miktarları ile oluşturulmuştur.

Şirket Değeri Hesaplaması	Milyon TL
2024-2030 SNA Bugünkü Değeri (1)	932
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)	1.719
Firma Değeri	2.651
Net Finansal Borç	497
Şirket Değeri 31.12.2023	2.154
<b>Şirket Değeri 29.04.2024*</b>	<b>2.452</b>

Kaynak: Altıncılık Gıda Fiyat Tespit Raporu

## 6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket Değeri hesaplamasında, Borsa İstanbul'da işlem göre benzer şirketlerin; FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanları incelenmiştir. Bu çarpanlarla yapılan değer tespitlerinin uluslararası kabul görmüş olmaları, sıkça tercih edilmeleri, iş hacmi, nakit yaratma ve karlılık kapasitelerini en iyi yansıttıkları düşünülmesi nedenleriyle söz konusu çarpanların medyan değerlerinin kullanılması uygun görülmüştür. Çarpan analizinde değerlendirmeye BİST'te işlem gören şirketler arasından değerlendirme tarihi itibarıyla 2023 yıl sonu mali tabloları açıklanmış olan BIST Gıda ve İçecek Endeksi (XGIDA) kapsamındaki seçilmiş şirketler ile BIST Sınai Endeksi (XUSIN) kapsamındaki XGIDA harici şirketler dahil edilmiştir. Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanları 29.04.2024 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışında bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır.

Benzer Şirket Grubu- Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Bist-XGIDA-2023/12	50%	1,2x	1.663
Bist-XUSIN-2023/12	50%	1,8x	2.870
<b>FD/Satış</b>	<b>100%</b>		<b>2.267</b>

Kaynak: Altıncılık Gıda Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Yöntemi-Sonuç- Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	50%	1.805
FD/Satış	50%	2.267
<b>Çarpan Analizi Yöntemi- Mn TL</b>	<b>100%</b>	<b>2.036</b>

Kaynak: Altıncılık Gıda Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı yöntemine %50 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri-TL
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi</b>	2.452	50%	<b>31,39</b>
<b>Çarpan Analizi</b>	2.036	50%	<b>26,06</b>
FD/FAVÖK	1.805	50%	23,10
FD/Satış	2.267	50%	29,02
<b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri</b>	<b>2.244</b>	<b>50%</b>	<b>28,73</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>20%</b>		
<b>Halka Arz Şirket Değeri</b>	<b>1.795</b>		<b>22,98</b>

Kaynak: Altıncılık Gıda Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilerek Altıncılık'ın Şirket Değeri 2.244 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 28,73 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 1.795 milyon TL ve Halka Arz Birim Değeri 22,98 olarak belirlenmiştir.

## 7. GÖRÜŞ

Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş nakit akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş nakit akımları Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz. Şirket Değeri hesaplamasında, Borsa İstanbul'da işlem göre benzer şirketlerin; FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanları incelenmiştir. Bu çarpanlarla yapılan değer tespitlerinin uluslararası kabul görmüş olmaları, sıkça tercih edilmeleri, iş hacmi, nakit yaratma ve karlılık kapasitelerini en iyi yansıttıkları düşünülmesi nedenleriyle söz konusu şirketlerin medyan değerlerinin hesaplanmasını ve uç değerlerin hesaplamaya dahil edilmemesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Altınkılıç için hesaplanan hedef değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 22,98 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

**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.