Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Mayıs 2022

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Yayla Agro Gıda" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	430,000,000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	71,000,000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	472,600,000	Halka Açılacak Oran (%)	15.0%
	Sermaye Arttırımı (TL)	42,600,000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	15.0%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	28,400,000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	12.50
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Pirinç, bakliyat ve işlenmiş gıda sektöründe faaliyet gösteren Yayla Agro Gıda; uluslararası vizyonu, geniş ürün yelpazesi ve en önemli son teknolojiye sahip yüksek üretim kapasitesi ile faaliyet 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.

Şirket'in 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 paketli/paketsiz üretimi, yurt içi ve yurt dışı satışı.
- Pirinç 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 paketli üretimi, yurt içi ve yurt dışı satışı.
- Geleneksel bitkisel protein bazlı bakliyat, bulgur ve pirinç ürünlerinden üretilen hazır yemek ürünlerinin (Çorba, Pilaki. Bulgur ve Piring Pilavları, Makarna, Hoşaf. Baklagil Yemekleri, Zeytinyağlar, 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 duyusal (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.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Hasan Gümüş	430,000,000	100.0%	401,600,000	85.0%
Halka Açık Kısım			71,000,000	15.0%
Toplam	**430,000,000**	**100.0%**	**472,600,000**	**100.0%**

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arz ile Şirket'in değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, Şirket'in sürdürülebilir büyümesine katkı sağlanması, mali yapısının güçlendirilmesi, özellikle yurtdışında bilinirliğinin ve tanınırlığının pekiştirilmesi, verimliliğinin arttırılması, teknolojik değişimlere ayak uydurulması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket halka arzdan brüt 532,500,000 TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır. Tahmini halka arz maliyetleri sonrasında 506,217,236 TL net gelir öngörülmektedir.

Şirket'in sermaye artırımı yolu ile ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıdaki gibidir:

- Yatırım finansmanı (%55-60)
    1. Yeni ürünler için yeni fabrika yatırımı (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %35-40'ı)
    2. Mevcut kapasitenin artırılması (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %5-10'u)
    3. Antrepo ve lisanslı depo yatırımı (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %5-10'u)
    4. Tarım arazisi yatırımı (Yatırım finansmanına ayrılan gelirin %3-5'i)
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi (%35-40)
- Dijital dönüşüm ve start-up yatırımları (%5)

3.Özet Finansallar

(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**
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**
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	**188,633,880**	**218,728,575**	**856,549,917**
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 Borç

mn TL	31.12.2021
Kısa Vadeli Borçlar	1,197,697
Uzun Vadeli Borçlar	426,467
Toplam Finansal Borçlar	1,624,164
Nakit ve Nakit Benzerleri	925,234
Net Finansal Borç	**698,930**

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK, F/K)

AOSM

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Uç Değer
Risksiz Getiri Oranı	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%**

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

('000TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Üç 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**
(-) Vergi Ödemeleri	183,901	153,773	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**
İndirgeme Oranı (AOSM)	22.5%	21.7%	18.8%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	
İndirgemen Faktörü	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 itibariyle değeri	**172,775**	**151,653**	**245,757**	**336,485**	**388,413**	**104,205**	**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**										

Piyasa Çarpanları Analizi

Yabancı Benzer Şirketler		
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		13,5x
Düzeltilmiş FAVÖK	mln TL	638
Şirket Değeri	mln TL	8,606
Net Borç	mln TL	699
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	7,907

Yerli Benzer Şirketler		
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,7x
Düzeltilmiş FAVÖK	mln TL	638
Şirket Değeri	mln TL	6,821
Net Borç	mln TL	699
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	6,122

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ortalama Özkaynak Değeri		
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	7,907
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	6,122
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	7,015

F/K Çarpanına Göre Ortalama Özkaynak Değeri		
Yabancı Benzer Şirketler F/K		17,7x
Yerli Benzer Şirketler F/K		16,5x
Düzeltilmiş Net Kar	mln TL	350
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	6,201
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	5,780
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	5,991

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD/ FAVÖK Çarpanı Yönetimi	7.014.743.353	50%	3.507.371.677
Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yönetimi	5.990.531.897	50%	2.995.265.949
Özkaynak Değeri			6.502.637.625

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Halka Açık Benzer Şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %60- %40 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Sonuç
İndirgenmiş Nakit Akımları Yönetimi	6,863,911,418	60.0%	4,118,346,851
Piyasa Çarpan Analizi	6,502,637,625	40.0%	2,601,055,050
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		**100.0%**	**6,719,401,901**
Nominal Sermaye Tutarı			430,000,000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri			**6,719,401,901**
Halka Arz İskonto Oranı			20%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri			5,375,521,521
Haka Arz Fiyatı /TL/Pay)			**12.5**

Çalışma kapsamında hesaplanan değerin halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (430,000,000TL) bölünmesi sonucunda iskonto öncesi özkaynak değeri **6,719,401,901 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyat **12.50 TL** olarak hesaplanmıştır.

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Yayla Agro Gıda hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Yayla Agro Gıda için yapılan değerleme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %60-40 ağırlık verilmiş olup %50-50 ağırlık verilmesinin daha makul olacağını düşünüyoruz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan İNA yönteminde TL bazlı risksiz getiri oranı 2022 için %23.4 kullanılmış olup mevcut piyasa koşullarında görece düşük kaldığını değerlendirmekteyiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi'nde yurt dışı ve yurt içi benzer şirketler değerlemeye dahil edilmiş olup, ortalama değerler yerine medyan değerin alınmasını doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.

Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 12.50 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerleme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.