Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu

08.08.2024

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 045 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER 2
ŞEKİLLER 4
TABLOLAR 5
KISALTMALAR 6
RAPOR ÖZETİ 7
Raporun Amacı 7
Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar 7
Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Mesleki Kurallar ve Etik İlkeler 7
Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar 7
Sorumluluk Beyanı 8
Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmana İlişkin Bilgiler 8
1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİLER 9
1.1. Genel Bilgiler 9
1.2. Şirketin Tarihçesi 10
1.3. Şirketin Ortaklık Yapısı ile İlgili Bilgiler 11
1.4. Halka Arz Sonrası Oluşacak Fonun Kullanımı 11
1.5. Şirketin Faaliyetleri 12
1.5.1. Üretim Süreçleri ve Tesisler 12
1.5.2. Ürünler 15
1.5.3. Satışlar 18
1.5.4. Finansal Bilgiler 19
2. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİLER 27
2.1. Global Süt ve Süt Ürünleri Pazarı 27
2.1.1. Global Süt Fiyatları 28
2.2. Türkiye Süt ve Süt Ürünleri Pazarı 32
2.2.1. Süt Üretimi ve Sağılan Hayvan Sayısı 32
2.2.2. İçme Sütü 33
2.2.3. Peynir 33
2.2.4. Yoğurt ve Ayran 34
2.2.5. Tereyağı 34
3. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ 35
3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 35
3.2. Piyasa Çarpanları Analizi 35
4. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR 36
4.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler 36
4.2. Benzer Şirketler 37
5. ŞİRKET DEĞERLEMESİ 41
5.1. Benzer Şirketler 41
5.1.1. Yurtiçi Benzer Şirketler 41

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 045 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

5.1.2. Yurtdışı Benzer Şirketler 43
5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 45
5.2.1. Varsayımlar 45
5.2.2. Gelir Projeksiyonu 45
5.2.3. Maliyet ve Faaliyet Giderlerinin Projeksiyonu 48
5.2.4. İşletme Sermayesi 49
5.2.5. Yatırım Harcamaları ve Amortisman 50
5.2.6. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti 51
5.2.7. İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı 52
5.3. Değerleme Sonucu 53
6. EKLER 54

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Forum Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli- İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

ŞEKİLLER

Şekil 1: Üretim Aşamaları Hakkında Akış Şeması 13
Şekil 2: Hasılat Gelişimi (TL) 24
Şekil 3: Brüt Kar/Zarar Gelişimi (TL) 25
Şekil 4: FAVÖK Gelişimi (TL) 25
Şekil 5: Net Kar Gelişimi (TL) 26
Şekil 6: Özkaynak Gelişimi (TL) 26
Şekil 7: Toplam Aktiflerin Gelişimi (TL) 27
Şekil 8: Global Ağırlıklı Ortalama Çiğ Süt Fiyatları (Dolar/100 Kg) 29
Şekil 9: Global Ağırlıklı Ortalama Çiğ Süt Fiyatları (Dolar/100 Kg) ve FAO Süt Ürünleri Fiyat Endeksi 29

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 056 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

TABLOLAR

Tablo 1: Şirketin Yıllar İtibariyle Faaliyet Konusu Gelişmeleri 10
Tablo 2: Şirketin Güncel Ortaklık Yapısı 11
Tablo 3: Süt Alımı Karşılığında Yem Satışı Yapılan Süt Üreticileri 12
Tablo 4: Şirket Tesislerinin Yıllık Üretim Kapasitesi 14
Tablo 5: Kapasite Raporlarına Göre Kapasite Kullanım Oranları 14
Tablo 6: Şirket Üretim Faaliyeti Bazında Süt ve Süt Ürünleri İsim ve Görselleri 15
Tablo 7: Şirketin Sahip Olduğu Belgeler, Sertifikalar ve Açıklamaları 16
Tablo 8: Şirket'in İlgili Şirketler ile Ticari İlişkisinin Başladığı Yıl 18
Tablo 9: Şirket'in Hasılat Büyüklüğü Bazında İlk 10 Müşterisi 19
Tablo 10: Finansal Durum Tablosu (Bilanço) 19
Tablo 11 : Kar/Zarar Tablosu (Gelir Tablosu) 22
Tablo 12: Satışların Ürün Bazında Kırılımı 23
Tablo 13: Hasılat ve Karlılık Marjı Göstergeleri (TL) 26
Tablo 14: Özkaynak ve Karlılık Oranları (TL) 27
Tablo 15: Dünya Sığır Varlığı (Bin Baş) 28
Tablo 16: Dünya Toplam Süt Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton) 28
Tablo 17: Dünya Toplam Peynir Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton) 30
Tablo 18: Dünya Yağlı Süt Tozu (WMP) Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton) 30
Tablo 19: Dünya Yağsız Süt Tozu (SMP) Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton) 31
Tablo 20: Dünya Tereyağı Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton) 31
Tablo 21: Türkiye Süt Üretimi ve Sağılan Hayvan Sayısı 32
Tablo 22: Türkiye İçme Sütü Arz ve Kullanımı (Ton) 33
Tablo 23: Türkiye Peynir Arz ve Kullanımı (Ton) 33
Tablo 24: Türkiye Yoğurt ve Ayran Arz ve Kullanımı (Ton) 34
Tablo 25: Türkiye Tereyağı Arz ve Kullanımı (Ton) 34
Tablo 26: Satışlar ve FAVÖK Hesaplama Tablosu 36
Tablo 27: Net Finansal Borç Hesaplama Tablosu 37
Tablo 28: Yurtdışı Benzer Şirket Açıklamaları 37
Tablo 29: Yurtiçi Benzer Şirket Açıklamaları 38
Tablo 30: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/Satış ve FD/FAVÖK Çarpanları 42
Tablo 31: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/Satış 43
Tablo 32: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK 43
Tablo 33: Yurtiçi Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre Özkaynak Değer Hesabı 43
Tablo 34: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/Satış ve FD/FAVÖK Çarpanları 43
Tablo 35: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/Satışlar 44
Tablo 36: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK 44
Tablo 37: Yurtdışı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre Özkaynak Değer Hesabı 44
Tablo 38: Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları Analiz Özeti 44
Tablo 39: Makro Varsayımlar 45
Tablo 40: Önceki Yıllarda Şirket Satış Hacmi Gerçekleşmeleri (kg) 47
Tablo 41: Şirket Satış Hacmi Projeksiyonu (kg) 47
Tablo 42: Şirket Gelir Projeksiyonu (TL) 47
Tablo 43: Şirket SMM Projeksiyonu (TL) 48
Tablo 44: Şirket Faaliyet Giderleri Projeksiyonu (TL) 49
Tablo 45: Gelir Tablosu Projeksiyonu (TL) 49
Tablo 46: Şirket İşletme Sermayesi Projeksiyonu (TL) 50
Tablo 47: Şirket Yatırım Harcamaları Gerçekleşmeleri (TL) 50
Tablo 48: Şirket Yatırım Harcamaları Projeksiyonu (TL) 50
Tablo 49: Şirket Amortisman Gerçekleşmeleri (TL) 51
Tablo 50: Şirket Amortisman Projeksiyonu (TL) 51
Tablo 51: AOSM Hesabı 52
Tablo 52: İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı 52
Tablo 53: Değerleme Yöntemleri Sonucu 53
Tablo 54: Değerleme Sonucu 53

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

KISALTMALAR

KISALTMA	TANIM
ALB Yatırım	ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
BİM	Birleşik Mağazalar A.Ş.
CLAL S.r.l.	Italian Dairy Economic Consulting- İtalya Süt ve Süt Ürünleri Ekonomik Danışma Firması
COVID-19	Aralık 2019 başlayan, Çin'in Hubei bölgesinin başkenti olan Vuhan kökenli SARS-Cov olarak adlandırılan yeni bir korona virüsün neden olduğu ve 11.03.2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü tarafından ilan edilen Covid-19 pandemisi
EDT	Ev Dışı Tüketim
FAO	Food and Agriculture Organization of the United States- Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
FDA	U.S. Food and Drug Administration-Amerika Birleşik Devletleri Gıda ve İlaç Dairesi
GFSI	Global Food Safety Initative-Küresel Gıda Güvenliği Girişimi
G.T.İ.P.	Gümrük Tarife İstatistik Pozisyonu
HACCP	Hazard Analysis and Critical Control Point-Kritik Kontrol Noktalarında Tehlike Analizi
IFS	International Featured Standards-Uluslararası Özellikli Standartlar International Featured Standards (IFS) belgesi, Küresel Gıda Güvenliği Girişimi (GFSI) tarafından tanınan bir Alman standardıdır.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
Kg	Kilogram
SMP	Skim Milk Powder-Yağsız Süt Tozu
OECD	The Organization for Economic Cooperation and Development- Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TEPGE	T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı bünyesinde kurulmuş olan Tarımsal Ekonomi ve Politika Geliştirme Enstitüsü Müdürlüğü
TUİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
USD	United States Dollars-Amerika Birleşik Devletleri Doları
USDA	U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE, Amerika Birleşik Devletleri Tarım Bakanlığı
USK	Ulusal Süt Konseyi
WMP	Whole Milk Powder- Yağlı Süt Tozu

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D.80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ALB Yatırım") ve Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş ("Şirket") arasında 05.02.2024 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 02.01.2015 tarihli ve G-003 (407) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip ALB Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Mesleki Kurallar ve Etik İlkeler

Halka arz edilmesi planlanan Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme projesini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuat çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde realize edilmiştir.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına ya da değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Raporda yer alan bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanan bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12. 2023 ve 31.03.2024 hesap dönemleri için hazırlanan Özel Bağımsız Denetim Raporları,

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Toron Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

kamuya açıklanan kaynaklardan elde edilen bilgiler, Şirket Yönetiminin iş planı, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanan veriler ve ALB Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

ALB Yatırım'ın değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması ihtimal dahilindedir.

Ülkemiz ve Dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşecek olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden önemli oranda sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgileri ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında ortaya çıkabilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişiklik yapabileceği bilinmelidir.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuru ve Kurul Karar Organı'nın 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı Kararı uyarınca yapılan duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmana İlişkin Bilgiler

Serkan Gençer- ALB Yatırım- Kurumsal Finansman / Yönetici. Finansal kurumlar bünyesinde 12 yıl boyunca Hazine, Fon Yönetimi ve Araştırma bölümlerinde çeşitli görevler ve yöneticilik yapmış olan Serkan Gençer, Doğuş Üniversitesi Ekonomi ve Finans bölümünden lisans derecesine, İstanbul Üniversitesi (MBA) yüksek lisans derecesine sahiptir. Yeditepe Üniversitesi Finansal İktisat Doktora bölümünde tez savunma sürecinde ve İstanbul Üniversitesi Bilgisayar Programcılığı bölümünde öğrenimine devam etmektedir. Serkan Gençer yurtiçi ve yurtdışı enflasyon konusunda akademik çalışmalarını sürdürmekte olup, USA Midwest Economic Association konferans yayımı (Daily Price Change and Central Bank

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Policies: Evidence in Turkish Financial Markets in Shaping the Monetary Policy) ve Dergi Park, Maliye ve Finans Yazıları makale (Dinamik ve Yüksek Frekanslı Fiyat Endeksi: Türkiye'nin Günlük ve Saatlik Bazda Enflasyon Hesaplaması) yayımı bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansına sahiptir. (Belge No: 208244)

1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Genel Bilgiler

Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket") kuruluş ana sözleşmesi 6 Temmuz 1998 tarihinde tescil edilerek, 9 Temmuz 1998 tarih ve 4579 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilerek kurulmuştur. Şirket nev'i değiştirmeden önceki unvanı Gündoğdu Gıda Tekstil Turizm İnşaat Otomotiv Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.'dir 9 Haziran 2008 18278 sayı ile İstanbul 10. Noterliğinden düzenlenen Anonim Şirket esas mukavelesinin ve aynı noterliğin 1 Haziran 2008 tarih 18927 sayı ile düzeltme beyannamesinin tescil ve ilanı istenmiş, tür değişikliği 12 Haziran 2008 tarihinde tescil edilerek 18 Haziran 2008 tarih 7086 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

Şirket ana sözleşmesinin amaç tanımı ile ilgili 3. maddesinde belirtildiği üzere her nevi gıda ürünleri ile sütten mamul beyaz peynir, kaşar peyniri, tulum peyniri ve bilumum peynir çeşitlerini imal etmek ithalatı, ihracatını, pazarlama, toptan ve perakende ticaretini yapmak maksadı ile kurulmuş olup halen Salihli fabrikasında ürettiği süt ürünlerinin satış pazarlamasını yaptığı gibi iç piyasa üreticilerden tedarik ettiği hayvan yemi ve süt ürünlerinin toptan ticareti konusunda da faaliyet göstermektedir.

Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri San. ve Dış Ticaret A.Ş. Üsküdar Vergi Dairesi'nin 4290436592 sicil numaralı kurumlar vergisi mükellefi olup merkez adresi olan Küçüksu Mahallesi Kaldırım Caddesi No: 17/1-A Üsküdar/İstanbul adresinde süt ürünleri toptan alımı, satımı ve pazarlaması ile , 17/11/2011 tarihinde üretim faaliyetine başladığı Torunlar Köyü Salihli Organize Sanayi Bölgesi 304. Cadde No: 12-1 adresindeki fabrikasında ise kendi markasıyla peynir, lor, tereyağı vb. süt ürünlerinin imalatı konusu ile iştigal etmektedir. Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri San. ve Dış Ticaret A.Ş. ödemiş şubesi olarak 11/2020 tarihinde Umurbey Mah. Yanıkkır Çobankuyu Mevkii Küme Evleri No.3/1 Ödemiş/İzmir adresinde faaliyete başlamış, Salihli 2.Şube olarak 10/2023 tarihinde Lojistik Merkezi Barış Mah.891. Sok No:1 Salihli /Manisa adresinde faaliyete başlamıştır.

Şirket'in 31.03.2024 cari döneminde personel sayısı 213'tür. (31.12.2023:187).

Şirketin 15.000 m² alana kurulu 3.000 m² kapalı üretim tesislerinde ürettiği peynir çeşitlerini, toplu tüketim, ulusal market zincirleri, discount (indirim marketleri) ve EDT (Ev Dışı Tüketim) kanallarına sunmaktadır. Şirket, indirim marketi olarak Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. (BİM) ile çalışmaktadır.

Şirket, süt ve süt ürünlerinin yanında; sofralık zeytinler (siyah/yeşil) ve zeytinyağı gibi bazı ürün gruplarının da satış ve pazarlamasını yapmaktadır.

Şirket ayrıca, süt ürünlerinin üretim, satış ve pazarlamasını yapan farklı firmalara da kendi markalarıyla üretim yapabilmektedir.

Şirket, üretimde kullanacağı sütlerin tamamını yerinde soğutulmuş olarak direk çiftliklerden, kooperatifler ve toplayıcılardan yalıtımlı araçlarla tedarik etmektedir.

Rapor tarihi itibariyle Şirket'in, Türkiye'de 29 (yirmi dokuz) adet tescilli, 1 (bir) adet tescil kararı beklenen markası bulunmakta olup şirketin satışları içerisinde en yüksek paya sahip markası "Gündoğdu"dur. Şirketin en çok bilinen ilk 3 markası;

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center 9
Yalav A Blok K:1-80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

- Gündoğdu,
- Sütcom,
- Gündoğdu Poucheese'dir.

1.2. Şirketin Tarihçesi

1975 yılında İstanbul Unkapanı Gıda Çarşısında temelleri atılan Şirketin günümüze kadar gerçekleşen önemli olayları aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 1: Şirketin Yıllar İtibariyle Faaliyet Konusu Gelişmeleri

Yıl	Faaliyet Konusu Gelişmeler
1975	Şirketin temelleri 1975 yılında İstanbul Unkapanı Gıda Çarşısında atılmış olup, Şirket "Cemil Kopuz – Şahıs Şirketi" unvanı ile ticari hayatına başlamıştır.
1979	"Gündoğdu Gıda Kollektif Şirketi -Vahittin Kopuz ve Cemil Kopuz" unvanı ile ticari hayatına devam etmiştir.
1981	Kurucu Cemil Kopuz, tekrar şahıs şirketi olarak yoluna devam etme kararı vermiş olup, kollektif şirketin sona ermesini müteakip aynı yıl "Gündoğdu Gıda Pazarlama- Cemil Kopuz" unvanı ile şahıs şirketi olarak faaliyetlerine devam etmiştir.
1985	Faaliyetlerini daha verimli sürdürmek amacıyla İstanbul Rami Gıda Sitesine taşınmıştır.
1998	Kurumsal bir çatı altında devam etmek amacıyla "Gündoğdu Gıda Tekstil Turizm İnşaat Otomotiv Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" kurulmuştur.
2003	Faaliyetlerinin genişlemesi gerek satış ve pazarlama faaliyetlerini daha etkili bir şekilde sürdürmek amacıyla İstanbul Mega Center'a geçmiştir.
2008	Şirket, üretim faaliyetlerine 2008 yılında Salihli/Manisa'da almış olduğu taşınmaz üzerinde fabrika inşaatına başlamış ve 2011 yılında inşaatı bitirerek üretim faaliyetlerine başlamıştır.
2008	Şirket, faaliyetlerini daha kurumsal yapıda sürdürmek amacıyla 2008 yılında limited şirket'ten anonim şirkete dönüştürülmüştür. Anılan dönüşümle birlikte "Gündoğdu Gıda Tekstil Turizm İnşaat Otomotiv Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" olan eski unvanını "Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirmiştir.
2009	Salihli bölgesinde bugün kullanılan fabrikanın temeli atılmıştır.
2011	Salihli'deki fabrika faaliyete geçmiştir.
2013	Kaldırım Cad 17/1A/1 2 merkez adresi olan Çengelköy / Üsküdar / /İstanbul'daki ofisine geçmiştir.
2011-2015	2011, 2012, 2013 ve 2015 yıllarında Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Türkiye Ekonomi Politikaları Vakfı (TEPAV) ve AllWorld Network'ün öncülüğünde, Türkiye'nin en hızlı büyüyen şirketlerine küresel ölçekte dikkat çekmek için düzenlenen "Türkiye 100 projesi"nde, en hızlı büyüyen 100 şirket arasına 2 defa girmeyi başarmıştır. 2011-2013 dönemi için yayımlanan listede, %106 ortalama büyüme oranı ile 66. sırada, 2012-2015 dönemi için yayımlanan listede, %327,3 büyüme ile 36. sırada yer almıştır.
2015	31 ülkeden 4.615 peynir ve süt ürünü ile rekor bir katılımın gösterildiği aynı yarışmada "dışı da peynir içi de peynir" sloganıyla sunulan "Bohça Peynir" (Poucheese) ile uluslararası alanda İnovasyon, Dizayn Sunumu ve Tasarımı dalında ödül almıştır.
2017	1897 yılından bu yana gerçekleşen ve dünyanın en büyük ve en iyi peynir yarışması olarak gösterilen Nantwich Uluslararası Peynir Yarışmasında, "Doğal peynirde perakende paket inovasyonu, dizaynı, sunumu ve tasarımı" dalında Altın Ödül kazanmıştır.
2019	Ödemiş'te süt toplama merkezi kurulmuştur.
2020	Şirket genel merkezi Kaldırım Cad.No:17/1A Çengelköy/ Üsküdar / İstanbul bugünkü adrese taşınmıştır.
2022	Arıtma tesisi faaliyete geçmiştir. **
2023	Şirket'in lojistik merkezi faaliyete geçmiştir.

Kaynak: Şirket

***Arıtma tesisi üretim sürecinden kaynaklanan atık suları temizlemek için kullanılmaktadır.*

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok K: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

1.3. Şirketin Ortaklık Yapısı ile İlgili Bilgiler

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 30 Eylül 2023 itibariyle 30.000.000 TL'dir. Sermayenin her biri 1 TL değerinde 30.000.000 adet hisseye ayrılmıştır. Şirket'in konsolidasyona bağlı, bağlı ortaklığı bulunmamaktadır.

Şirket, 23 Haziran 2022 tarihinde sermayesini 17.000.000 Türk lirasından 30.000.000 Türk lirasına artırmıştır. Bu değişiklik 29 Haziran 2022 tarihli ve 10609 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanmıştır.

Şirket, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15.12.2022 tarih ve 74/1786 sayılı toplantısında verilen uygun görüş ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 150.000.000 TL'dir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 30.000.000 TL'den 39.000.000 TL'ye çıkarılmak suretiyle artırılacak 9.000.000 TL'lik nominal değerli pay halka arz edilecektir.

Halka arz kapsamında ayrıca şirketin tek hâkim ortağı olan Zülküf KOPUZ'un sahip olduğu B grubu paylardan 1.000.000 TL nominal değerli payların da satışı yapılacaktır. Mevcut ortaklık yapısı ve halka arz sonrasında planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Tablo 2: Şirketin Güncel Ortaklık Yapısı

		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Grubu	Adı Soyadı	Toplam TL	Sermaye Oranı (%)	Toplam TL	Sermaye Oranı (%)
A Grubu	Zülküf KOPUZ	9,000,000	30	9,000,000	23.08
B Grubu	Zülküf KOPUZ	21,000,000	70	20,000,000	51.28
B Grubu	Halka Açık Kısım	-	-	10,000,000	25.64
Toplam		30,000,000	100	39,000,000	100

Kaynak: Şirket

1.4. Halka Arz Sonrası Oluşacak Fonun Kullanımı

Şirketin planlanan halka arzı, sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilecektir. Yönetim Kurulu'nun 07.06.2024 tarihinde aldığı 2024/25 sayılı karar ile sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin 25%'inin çiğ süt alımlarında, 50%'lik kısmın yem alımlarında ve geriye kalan 25%'lik kısmın ise peşin alım esasıyla alınarak üretimde kullanılan ambalaj, koli vb. sarf malzemelerinin alımında kullanılması planlanmaktadır. Bu kullanım alanları daha detaylı olarak aşağıda açıklanmıştır.

- Çiğ Süt Alımı: Halka arz kapsamında elde edilecek kaynaktan halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan tutarın 25%'inin Şirket'in ana girdisi olan çiğ süt alımlarında kullanılması ve bu alımlar dolayısıyla ihtiyaç duyduğu finansal kaynağa erişimde avantajlı konuma gelmeyi planlamaktadır.
- Yem Alımı: Şirket, çiğ süt tedarik ettiği üreticilere yem satışı yaparak karşılığında süt alımı yapmaktadır. Yem alımlarında maliyetlerin düşürülmesi amacıyla üreticilerden peşin alım iskontoları ve/veya daha kısa vadeli alımlardaki fiyat avantajlarından yararlanmak amacıyla halka arz kapsamında elde edilecek kaynaktan halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan tutarın 50%'sini kullanmayı planlamaktadır.
- Ambalaj, paketleme ve sair sarf malzemelerinin Alımı: Şirket, önemli bir maliyet kalemi haline gelen ve peşin alım esasıyla alınarak üretimde kullanılan ambalaj, paketleme, koli vb. sarf malzemelerinin alımları için halka arz kapsamında elde edilecek kaynaktan halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan tutarın 25%'ini kullanmayı planlamaktadır.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

1.5.Şirketin Faaliyetleri

1.5.1. Üretim Süreçleri ve Tesisler

Şirket, esas faaliyet konusu olarak süt ve süt ürünlerinin üretim, satış ve pazarlamasını yapmaktadır. Şirket, üretimde kullanacağı sütlerin tamamını yerinde soğutulmuş olarak doğrudan çiftliklerden, kooperatifler ve toplayıcılardan yalıtımlı araçlarla tedarik etmektedir. Üretim fabrikasına gelen sütlerin soğuk zinciri korunmakta ve 4-6 °C aralığında tutulmaktadır.

Kalite saha ekipleri tarafından sütlerin hijyen, kalite ve sıcaklık denetimleri sürekli olarak yapılmakta, ayrıca laboratuvarlarda, gelen sütlerin kalite değerleri sürekli ölçülmekte, uygun olmayan sütler üretime alınmamaktadır. Süt kalitesinin sürdürülebilirliği açısından Şirketin kendi ekipleri tarafından denetimlerin yanında üretici ve personellerin eğitim ve bilgilendirme faaliyetleri de sürekli devam etmektedir.

Şirket, süt tedariki yaptığı kişi ve kurumlara yem tedarik ederek karşılığında süt almaktadır. Yem, tedarikçilerden direkt olarak Şirkete süt tedarik eden kişi ve kurumlara gönderimini sağlamaktadır.

Süt üreticilerine süt alımları karşılığında yapılan yem tedarikinin (yem satışları) yıllar itibariyle ve müşteri bazında dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Son 2021, 2022, 2023 yılsonu ve 2024/03 dönemi itibariyle ilk 10 müşteri ve diğer müşteriler dikkate alınmış olup ilgili tablo aşağıdaki gibidir.

Tablo 3: Süt Alımı Karşılığında Yem Satışı Yapılan Süt Üreticileri

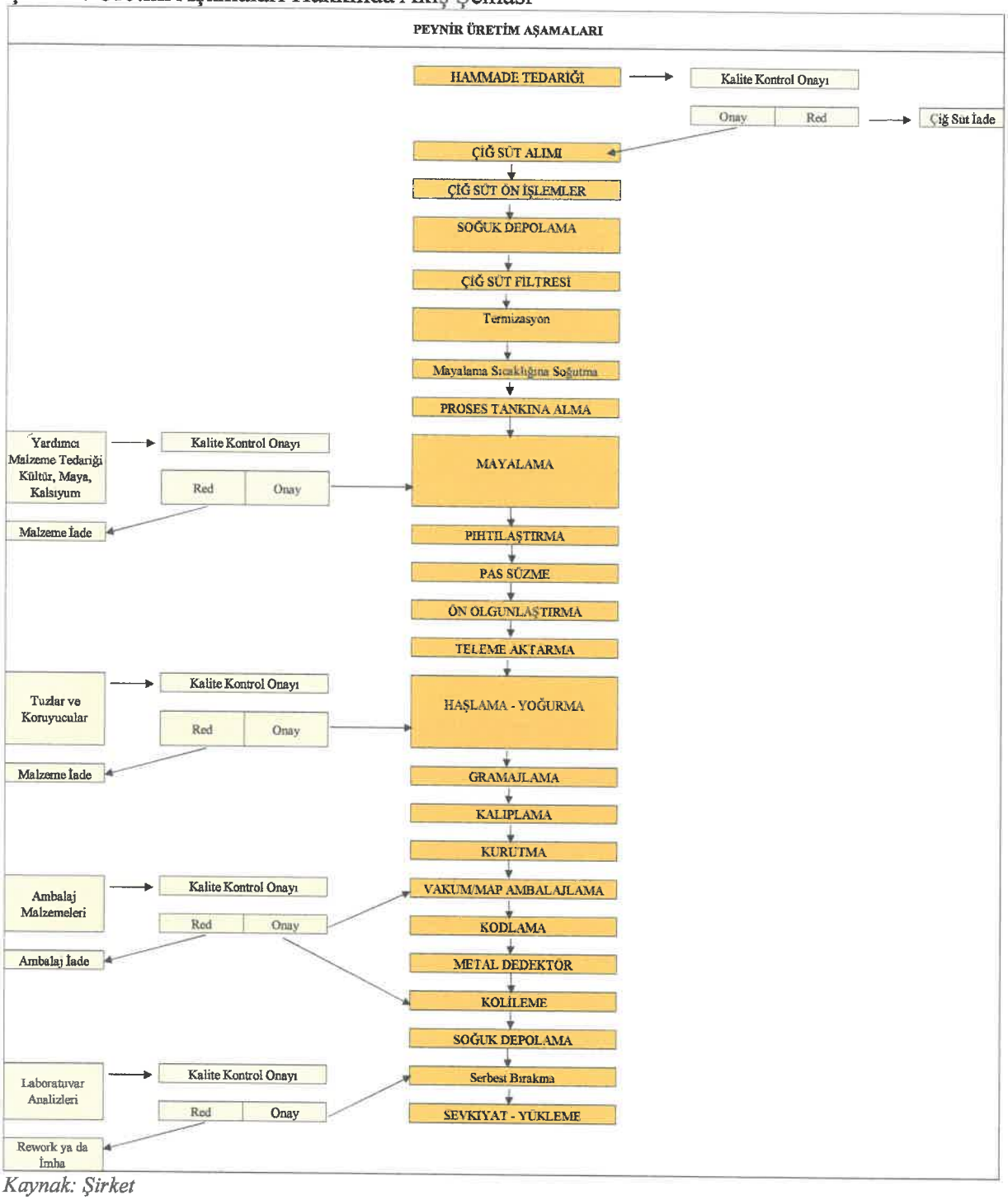
Müşteri Adı (Süt alımı karşılığında yem satışı yapılan)	Satılan Yem Tutarı (TL)			
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03
Müşteri 1	67,386,472	91,806,557	69,234,476	17,063,542
Müşteri 2	29,323,750	81,458,173	38,267,882	7,905,212
Müşteri 3	25,608,638	40,955,801	33,343,595	7,485,821
Müşteri 4	23,369,335	26,448,767	22,708,187	5,218,964
Müşteri 5	18,765,501	24,577,554	22,245,629	4,166,690
Müşteri 6	17,685,486	17,516,625	16,030,607	3,741,079
Müşteri 7	17,240,206	16,315,339	15,260,928	3,522,457
Müşteri 8	16,807,801	14,079,271	14,595,051	3,126,817
Müşteri 9	12,474,624	13,740,145	12,010,682	2,818,691
Müşteri 10	10,937,239	12,772,992	9,973,717	2,786,271
Diğerleri	392,926,800	220,254,329	235,178,675	60,075,747
Toplam	632,525,852	559,925,553	488,849,426	117,911,292

Kaynak: Şirket

Tesislerde üretilen ürünlerin satışa sunuma kadar olan teknolojik üretim aşamaları hakkında genel bilgi aşağıdaki akış şemasında belirtilmiştir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D:80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Şekil 1: Üretim Aşamaları Hakkında Akış Şeması



Kaynak: Şirket

Şirket peynir üretim aşamalarında öncelikli olarak peynir hattında üretime başlamadan önce, tedarik edilen hammaddeden (çiğ sütten) kontrollere başlayarak tüm proses aşamalarında ve son üründe kalite onayı ile ürünlerini sevk etmektedir. Ardından sütler fabrika çevresindeki bölgelerden toplanarak, araç bazında kontrollerden geçer ve ön işlemlerden sonra paçal olarak depolanır. Soğuk depolanan sütler ertesi gün üretime alınır. Termizasyon işlemi ile mikroorganizmaların bir kısmı elemine edildikten sonra starter kültür ve maya ilavesi ile teleme elde edilir. Telemeler ön olgunlaştırmadan sonra haşlanarak kaşar peyniri hamuruna dönüştürülür ve haşlama işleminde uygulanan sıcaklık ve süre ile tüm mikroorganizmalardan arındırılmış olur. Akışkan hamur şeklindeki peynir uygun kalıplara aktarılarak istenilen şekil

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Tordn Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli / İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

verilir. Yeterli soğutma ve kurutmadan sonra paketlemeye alınarak ambalajlanır ve depolanır. Son ürün analizleriyle kalite kontrol onayından geçen ürünler soğutuculu araçlarla sevk edilir.

Şirket Üretim tesisinin bulunduğu Manisa Salihli'de Ticaret ve Sanayi Odası tarafından düzenlenen 16.10.2020, 05.10.2022, 05.06.2023 tarihli Kapasite Raporlarına göre üretilen ürünler itibariyle 2021, 2022, 2023 yılları ve 2024/03 dönemi itibariyle üretim kapasiteleri aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 4: Şirket Tesislerinin Yıllık Üretim Kapasitesi

	Kapasite (Kg)			
Ürün Adı	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03*
Kaşar Peyniri	993,000	993,000	993,000	248,250
Beyaz Peynir	680,000	680,000	680,000	170,000
Tulum Peyniri	383,000	383,000	383,000	95,750
Eritme Peyniri	69,000	69,000	69,000	17,250
Tereyağı	298,300	298,300	597,000	149,250
Lor	184,000	295,000	295,000	73,750
Mozzarella Peyniri	272,000	272,000	272,000	68,000
İthal Peynir Paketleme	576,000	576,000	576,000	144,000
Dil Peyniri	136,000	136,000	136,000	34,000
Örgü Peyniri	136,000	136,000	136,000	34,000
Çeçil Peyniri	136,000	136,000	197,000	49,250

**2024/03 dönemi hesaplanırken en son güncel kapasite raporunun 4'te 1'i alınarak kapasite hesabı yapılmıştır.*
Kaynak: Salihli Ticaret ve Sanayi Odası Kapasite Raporu, Şirket

Tereyağı üretiminde 2021 ve 2022 yıllarında kapasite raporunda belirtilen 89,000 kg'lık kapasite miktarı yerine Şirket tarafından verilen bilgiler doğrultusunda kapasite miktarı 298,300 kg olarak güncellenmiştir. Şirket tarafından yapılan açıklamada Tereyağı üretiminde girdi olarak kullanılan süt kreması yağ oranı üretim yöntemine göre farklılıklar göstermektedir. Buna istinaden Şirket'in tereyağı üretiminde kullandığı krema, kapasite raporunun 35% yağlı süt kreması yerine 65% yağlı süt kreması kullanıldığı ve bunun sonucunda ürün son çıktısını daha kısa zamanda üretebildiklerini belirttikleri için Şirket tarafından verilen tereyağı üretim kapasite miktarları kullanılmıştır. İlgili hesaplamada kapasite raporunun formülasyon kısmı baz alınmıştır.

Tablo 5: Kapasite Raporlarına Göre Kapasite Kullanım Oranları

	Üretim (Kilogram)				Kapasite Kullanım Oranı (%)			
Ürün Adı	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03
Kaşar Peyniri	1,736,180	2,140,618	3,812,985	982,244	175%	216%	384%	396%
Beyaz Peynir	116,343	129,729	113,923	46,308	17%	19%	17%	27%
Tulum Peyniri	19,236	47,239	65,671	10,190	5%	12%	17%	11%
Eritme Peyniri	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%
Tereyağı	469,824	473,205	807,406	181,272	158%	159%	135%	121%
Lor	497,303	303,319	480,448	154,095	270%	103%	163%	209%
Mozzarella Peyniri	487,339	257,598	171,578	50,047	179%	95%	63%	74%
İthal Peynir Paketleme	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%
Dil Peyniri	23,216	12,478	21,180	6,129	17%	9%	16%	18%
Örgü Peyniri	52,615	12,940	20,050	5,493	39%	10%	15%	16%
Çeçil Peyniri	112,531	56,206	111,332	49,398	83%	41%	57%	100%

Kaynak: Şirket, ALB Yatırım

Şirketin kapasite raporu, üretim miktarları ve kapasite kullanım oranları incelendiğinde, bazı ürünlerdeki kapasite kullanım oranlarının 100%'ün üstünde olduğu belirlenmiş ve konu hakkında Şirket'ten bilgi talep edilmiştir. Buna istinaden Şirket tarafından yapılan açıklamada

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 349 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

belirli ürünlerde görülen bu yüksek kapasite kullanım oranlarının ürün bazında kapasite kaydırma ve 2-3 vardiyalı çalışma gibi etkenlerden kaynaklandığı belirtilmiştir.

1.5.2. Ürünler

Şirket, genel bilgiler bölümünde bahsedildiği üzere başta kaşar peyniri ve beyaz peynir olmak üzere yöresel peynirler, spesiyal peynirler, dilimli peynirler ve tereyağı üretimini yapmaktadır. Şirket, süt ve süt ürünlerinin yanında; sofralık zeytinler (siyah/yeşil) ve zeytinyağları gibi bazı ürün gruplarının da satış ve pazarlamasını yapmaktadır.

Şirketin ana faaliyet olarak süt ve süt ürünleri kategorisinde ürettiği ürünlerin içinde en büyük payı sağlayan peynir ürünlerinin bazıları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 6: Şirket Üretim Faaliyeti Bazında Süt ve Süt Ürünleri İsim ve Görselleri

Süt ve Süt Ürünleri		
Anadolu Eski Kaşar	Az Tuzlu Tulum Peyniri	Beyaz Peynir
Bohça Peyniri	Çeçil Peyniri	Çerkez Peyniri
Dil Peyniri 200 gr	Dil Peyniri	Dilimli Tost Peyniri
Kaşar Peyniri 400 gr	Kaşar Peyniri 700 gr	Keçi Koyun İnek Peyniri

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Cente
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli-İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 048 036 6061
bilgi@albyatirim.com.tr

Marble Cheddar Peyniri 	Mozarella Peyniri 	Olgunlaştırılmış Beyaz Peynir
Örgü Peyniri 	Rende Mozarella Peyniri 	Sepet Peyniri
Tereyağı 	Tost Peyniri 1 kg 	

Kaynak: Şirket

Şirket, kalite ve üretimin süreçlerini kontrol altında tutmak için gerekli belge ve sertifikalara sahip olup, bu belgeler aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 7: Şirketin Sahip Olduğu Belgeler, Sertifikalar ve Açıklamaları

IFS Food Standart Belgesi:		International Featured Standards (IFS) belgesi, Küresel Gıda Güvenliği Girişimi (GFSI) tarafından tanınan bir Alman standardıdır. Odak noktası gıda güvenliği ve süreç ve ürünlerin kalitesidir. HACCP* sistemini içinde barındıran kapsamlı bir standarttır. Bu belge yıllık olarak yenilenmekte ve her yıl ürün kapasitesi, vardiya sayısı ve çalışan sayısına göre 3 gün süren kapsamlı bir denetim geçirilmektedir. Bu belge ayrıca ISO belgeleri yerine de geçmektedir. * ***HACCP*** (Hazard Analysis and Critical Control Point- Kritik Kontrol Noktalarında Tehlike Analizi): Gıda işletmelerinde, sağlıklı gıda üretimi için gerekli olan hijyen şartlarının (personel hijyeni, ekipman hijyeni, hammadde

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

		hijyeni, ortam hijyeni, vb.) belirlenerek bu şartların sağlanması, üretim ve servis aşamasında tüketici açısından sağlık riski oluşturabilecek nedenlerin belirlenmesi ve bu nedenlerin ortadan kaldırılması temeline dayanan bir ürün güvenilirliği sistemidir.
Helal ve Tayyibe Sertifika:		Ürünlerin helal kapsamda üretildiğini, işlendiğini ve paketlendiğini taahhüt eden bir belgedir. İslami koşullara göre ürünlerde kullanılan kültür maya gibi yardımcı malzemeler ile koruyucu, renklendirici gibi katkı maddelerinin domuz ve ürünlerini içermediğini, işleme tekniklerinin İslami kurallara uygun olup olmadığını denetler. 2 yılda bir belgelendirme denetimi, yılda 4 defa da habersiz ara denetime tabii tutulur.
Güvenilir Tedarikçi Sertifikası:		2020 yılında hayatımıza giren Covid-19 pandemisi nedeniyle tüm dünyada yaşanan korku, gıda firmalarını da etkilemiş durumdadır. Tüketiciler yedikleri içtikleri her şeyin hastalığa yol açabileceği düşüncesiyle tedirgin olmaktadır. Bu kapsamda, belgelendirme firmaları tarafından Tarım ve Orman Bakanlığı'nın desteği ile çeşitli derneklerin de önerdiği Güvenilir Tedarikçi Belgesi oluşturulmuştur. Şirket, 2021 yılında tabi tutulduğu denetim sonucu Corona virüs tehlikelerine karşı gerekli tedbirleri aldığını, ürünlerini güvenilir ortamda ürettiğini bu belge ile kanıtlamış bulunmaktadır.
Sıfır Atık Belgesi:		Bir işletmenin tüm atıklarının geri dönüşebilir olduğunu, çevreye zarar vermediğini gösteren belgedir. Şirket, 2021 yılında Çevre Danışmanlarının desteği ile Şirketten çıkan her atığın geri dönüştürüldüğünü, çevre dostu bir firma olduğunu bu belge ile taahhüt etmiştir.

FDA Gıda Tescil Belgesi:		FDA (U.S. Food and Drug Administration - Amerika Birleşik Devletleri Gıda ve İlaç Dairesi), Amerika Birleşik Devletleri Sağlık Bakanlığına bağlı; gıda, gıda takviyeleri, ilaç, biyolojik medikal ürünler, kan ürünleri, medikal araçlar, radyasyon yayan aletler, veteriner aletleri ve kozmetiklerden sorumlu bürodur. Şirketin ürünlerinin Amerika Birleşik Devletleri'nde satılabilmesi için FDA'ya tescil ettirilmesi gerekmektedir.

Kaynak: Şirket

1.5.3. Satışlar

Şirket, üretmiş olduğu ürünlerin satış ve pazarlamasını yapmak üzere bayilikler de vermekte olup bu bayiiler sorumlu olduğu bölgelerde ürünlerin perakende ve ev dışı tüketim olarak satış ve pazarlamasını yapmaktadırlar.

Şirket'in Marmara ve İç Anadolu Bölgesinde 2'şer, Ege ve Güneydoğu Anadolu bölgesinde ise 1'er olmak üzere toplam 6 adet bayisi bulunmaktadır.

Şirket, bugün başta Pınar, BİM, Turkish Do&Co, Bizim Toptan Ticaret, Sofra, Sardunya, Bahçıvan olmak üzere sektöründe önde gelen birçok kuruluşa hizmet vermeye devam etmektedir. İlgili şirketlerin ticari unvanları ve söz konusu şirketlerle hangi yıl itibariyle ticari ilişkilerin başladığına dair bilgilere aşağıda Tablo halinde yer verilmiştir.

Tablo 8: Şirket'in İlgili Şirketler ile Ticari İlişkisinin Başladığı Yıl

Çalışılan Şirketler	Başlangıç Yılları
Müşteri-1	2013
Müşteri-2	2018
Müşteri-3	2015
Müşteri-4	2016
Müşteri-5	2013
Müşteri-6	2015
Müşteri-7	2017

Kaynak: Şirket

Şirketin 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 dönemleri itibariyle en fazla satış yaptığı ilk 10 müşterinin hasılat tutarı ve toplam hasılat içindeki payları aşağıdaki tablola da gösterilmiştir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 9: Şirket'in Hasılat Büyüklüğü Bazında İlk 10 Müşterisi

	31.12.2021	Pay (%)	31.12.2022	Pay (%)	31.12.2023	Pay (%)	31.03.2024	Pay (%)
Müşteri 1	198,082,060	11.22%	207,429,470	11.48%	445,939,037	23.17%	107,498,088	20.98%
Müşteri 2	104,124,981	5.90%	111,748,998	6.18%	115,375,364	6.00%	47,842,730	9.34%
Müşteri 3	81,735,708	4.63%	104,516,304	5.78%	106,687,445	5.54%	41,980,425	8.19%
Müşteri 4	68,322,277	3.87%	102,693,433	5.68%	105,821,027	5.50%	31,117,200	6.07%
Müşteri 5	67,978,641	3.85%	99,301,543	5.50%	102,511,616	5.33%	30,108,107	5.88%
Müşteri 6	66,688,191	3.78%	93,054,073	5.15%	91,349,299	4.75%	27,721,326	5.41%
Müşteri 7	54,881,929	3.11%	85,944,990	4.76%	69,373,546	3.61%	17,102,656	3.34%
Müşteri 8	42,934,401	2.43%	67,508,197	3.74%	44,891,396	2.33%	10,551,344	2.06%
Müşteri 9	39,664,326	2.25%	40,998,070	2.27%	38,356,942	1.99%	7,905,212	1.54%
Müşteri10	33,885,992	1.92%	39,471,747	2.18%	38,335,429	1.99%	7,485,821	1.46%
Diğerleri	1,007,803,534	57.06%	854,301,583	47.28%	765,638,443	39.79%	183,143,246	35.74%
Toplam	1,766,102,040	100.00%	1,806,968,407	100.00%	1,924,279,544	100.00%	512,456,155	100.00%

Kaynak: Şirket

1.5.4. Finansal Bilgiler

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 hesap dönemlerine ilişkin özel Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tabloları ve seçilen önemli kalemler hakkında açıklamalar aşağıda yer almıştır.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından 23.11.2023 tarihinde ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.12.2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca yapılan duyurularda; Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nı uygulayan işletmelerin 31.12.2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının, Türkiye Muhasebe Standardı 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama "da (TMS 29) yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği ile kendi alanlarında düzenleme ve denetleme yapmakla yetkili olan kurum ya da kuruluşların TMS 29 hükümlerinin uygulanmasına yönelik olarak farklı geçiş tarihleri belirleyebileceği hususları kamuya ilan edilmiştir.

Bu nedenle, Şirket 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli finansal tablolarını TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardını uygulayarak hazırlamıştır.

Söz konusu standart uyarınca yüksek enflasyonlu bir ekonomiye ait para birimi esas alınarak hazırlanan finansal tablolar, bu para biriminin bilanço tarihindeki satın alma gücü dikkate alınarak hazırlanır ve önceki döneme ait finansal tablolar da karşılaştırma amacıyla raporlama dönemi sonundaki cari ölçüm birimi esas alınarak düzenlenir.

Tablo 10: Finansal Durum Tablosu (Bilanço)

VARLIKLAR (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönen Varlıklar	**469,767,192**	**706,427,316**	**521,191,369**	**571,729,038**
Nakit ve Nakit Benzerleri	37,844,382	26,648,569	51,014,414	45,206,432
Ticari Alacaklar	230,850,024	325,748,262	235,524,383	291,642,681
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	26,957,493	36,521,027	27,284,353	26,925,917
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	203,892,531	289,227,235	208,240,030	264,716,764
Diğer Alacaklar	364,849	162,743	493,685	7,139,744
Stoklar	143,305,192	122,573,830	171,000,303	159,197,375
Peşin Ödenmiş Giderler	56,935,658	214,924,670	38,074,267	55,512,190
Diğer Dönen Varlıklar	467,087	16,369,242	25,084,317	13,030,616
Duran Varlıklar	**102,070,042**	**170,831,013**	**212,033,747**	**214,797,771**
Diğer Alacaklar	25,457	15,503	9,409	24,177
Maddi Duran Varlıklar	91,567,255	164,454,251	205,477,696	209,130,212

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 048 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Maddi Olmayan Duran Varlıklar	509,664	1,537,620	1,936,092	1,917,953
Kullanım Hakkı Varlığı	9,967,666	4,823,639	4,610,550	3,725,429
TOPLAM VARLIKLAR	**571,837,234**	**877,258,329**	**733,225,116**	**786,526,809**
YÜKÜMLÜLÜKLER (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**422,246,542**	**629,496,640**	**390,206,613**	**439,603,000**
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	2,872,800	2,577,973
Diğer Finansal Yükümlülükler	83,337,509	137,028,984	108,703,168	137,914,159
Ticari Borçlar	251,825,621	333,641,987	179,388,607	198,393,462
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	1,887,960	2,978,138	2,587,539	3,156,104
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	249,937,661	330,663,849	176,801,068	195,237,358
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2,815,869	4,482,482	8,366,039	11,129,596
Diğer Borçlar	43,116,753	1,184,972	5,037,731	2,568,051
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	43,116,753	1,135,630	5,019,321	2,568,051
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	49,342	18,410	-
Ertelenmiş Gelirler	34,313,175	145,935,916	78,099,708	82,962,843
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,340,429	4,901,591	4,642,738	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,240,469	1,527,596	1,808,785	2,869,147
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	1,240,469	1,527,596	1,808,785	2,869,147
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,256,717	793,112	1,287,037	1,187,769
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**53,152,199**	**40,464,265**	**60,094,547**	**54,774,919**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	1,569,011	693,508
Diğer Finansal Yükümlülükler	7,701,357	2,291,418	2,271,922	1,895,915
Diğer Borçlar	27,318,726	3,942,601	9,205,090	8,000,000
-İlişkili Taraflar	27,318,726	3,942,601	-	-
-Diğer Taraflar	-	-	9,205,090	8,000,000
Uzun Vadeli Karşılıklar	14,374,588	9,407,141	12,589,046	14,264,967
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	9,664,138	8,402,294	10,477,629	11,260,802
-Diğer Karşılıklar	4,710,450	1,004,847	2,111,417	3,004,165
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3,757,528	24,823,105	34,459,478	29,920,529
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**475,398,741**	**669,960,905**	**450,301,160**	**494,377,919**
Özkaynaklar	**96,438,493**	**207,297,424**	**282,923,956**	**292,148,890**
Ödenmiş Sermaye	17,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000
Sermaye Düzeltme Farkları	87,588,297	103,029,967	103,029,967	103,029,967
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	13,271	56,336,026	71,316,377	62,546,743
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6,764,545	6,764,545	8,662,769	8,662,769
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	(15,530,635)	(14,927,620)	48,841,868	69,914,843
Net Dönem Karı/Zararı	603,015	26,094,506	21,072,975	17,994,568
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	**96,438,493**	**207,297,424**	**282,923,956**	**292,148,890**
TOPLAM ÖZKAYNAK VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**571,837,234**	**877,258,329**	**733,225,116**	**786,526,809**

Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler (ağırlıklı olarak verilen sipariş avansları) ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Enflasyon muhasebesi uyarınca tüm dönemler 31.03.2024 alım gücüne getirildiğinde, dönen varlıklar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 dönemleri itibariyle sırasıyla 469.767.192 TL, 706.427.316 TL, 521.191.369 TL ve 571.729.038 TL tutarındadır. Şirket'in dönen varlıklarının 2022 yılsonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre artış oranı 50.38% olarak gerçekleşirken, 2023 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre 26.22% oranında azalma oluşmuştur. 2023 yılında dönen varlıklardaki bu düşüşün temel nedeni ticari alacaklar

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
...liya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D...9 34394Şişli/İSTANBUL
Mec...diyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

ve peşin ödenmiş giderler hesabındaki tutarların azalmasıdır. Dönen varlıklar bu düşüşün ardından 31.03.2024 dönemi itibariyle 2023 yılsonuna göre 9.70% artışla 571.729.038 TL'ye yükselmiştir.

Şirketin 31.12.2023 tarihi itibariyle dönen varlıkları toplamı 521.191.369 TL olarak gerçekleşmiş olup bu dönem itibari ile dönen varlıklar toplamı içerisinde ticari alacaklar payı 45.19%, stoklar payı 32.81% ve Peşin Ödenmiş Giderler payı (ağırlıklı olarak verilen sipariş avansları) 7.31% oranındadır. Peşin ödenmiş giderler payı, 2021 yılında 12.12% iken, 2022 yılsonu itibariyle 30.42%'ye yükselmiş, 2023 yılında yeniden 7.31% seviyesine gerilemiştir. Ticari alacakların 2021 yılında dönen varlıklar içindeki payı 49.14% iken 2022 yılında 46.11% olarak gerçekleşmiş olup, 3 yıllık dönemde ticari alacakların dönen varlıklar içindeki payında çok önemli bir değişiklik olmamıştır. 31.03.2024 dönemi itibariyle Ticari alacakların payı 51.01%'e yükselmiştir.

Şirketin dönen varlıkları, toplam varlıkların (aktif toplamı) önemli bir kısmını oluşturmakta olup 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları itibariyle sırasıyla, Toplam Varlıkların 82.15%'i, 78.69%'u, 71.08%'i şeklinde olup, 31.03.2024 dönemi itibariyle 72,69%'u olarak gerçekleşmiştir.

Duran Varlıklar

Şirketin duran varlıkları ağırlıklı olarak Maddi Duran Varlıklar ve Kullanım Hakkı Varlıklarından oluşmaktadır. Şirket'in arsa, bina, tesis makine ve cihazları 31 Mart 2024 itibariyle gerçeğe uygun değerlerle sunulmuştur. Gerçeğe uygun değerler SPK tarafından yetkilendirilmiş bir değerleme şirketi tarafından yapılmıştır. Şirketin Arsa ve Binaları 19.02.2024 tarihinde Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından, tesis makine ve cihazları 23.05.2024 tarihinde yine Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından değerlenmiştir.

Duran varlıklarda 2022 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre 67.37% oranında bir artış gerçekleşmiş olup bu artışın temel nedeni 2022 yılında yapılan yeniden değerleme artışları ile birlikte enflasyon muhasebesine bağlı olarak satın alma gücündeki artıştır. 31.03.2024 itibariyle tesis, makine ve cihazların değeri 23.05.2024 tarihinde yapılan değerleme ile belirlenmiştir.

Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirketin kısa vadeli yükümlülükleri ağırlıklı olarak Kısa Vadeli Finansal Borçlar (kredi kartı borçları ve uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları), Ticari Borçlar ve Ertelenmiş Gelirler (Alınan Avanslar) kalemlerinden oluşmakta olup, bu borçlanmaların toplam kısa vadeli yükümlülükler içindeki payı 2023 yıl sonu için 94.58%'dir. Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri ise ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmalar (uzun vadeli kredi borçları ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan borçlar), diğer borçlar (alınan depozito ve teminatlar), uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

Tüm dönemler 31.03.2024 alım gücüne getirildiğinde Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 dönemleri itibariyle sırasıyla 422.246.542 TL, 629.496.640 TL 390.206.613 TL ve 439.603.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları 2022 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 49.08% oranında artarken, 2023 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 38.01% oranında azalış göstermiştir. 2023 yılsonu itibariyle kısa vadeli borçlanmalardaki bu gerilemede, kredi kartı borçları, ticari borçlar ve ertelenmiş gelirler (alınan sipariş avansları)'deki düşüşler etkili olmuştur. 31.03.2024 dönemi itibariyle Kısa vadeli yükümlülükler 2023 yılsonuna göre 12.66% oranında bir artış göstermiştir. Diğer taraftan Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülüklerin Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler içindeki payı 2021 yılında 83.14%, 2022 yılında 76.37% ve 2023 yılsonu itibariyle 61.41% olarak gerçekleşmiştir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Terun Center
Yatay A Blok D: 38 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Özkaynaklar

31 Mart 2024 tarihi itibariyle Şirket'in sermayesi 30.000.000 Türk lirasıdır. Bu sermayenin her biri 1 Türk lirası itibari değerde 30.000.000 paydan oluşmaktadır. 31.03.2024 dönemi itibariyle 103.029.967 TL tutarında oluşan Sermaye düzeltme farkları, sermayeye yapılan nakit ve nakit benzeri ilavelerin TMS 29 kapsamında düzeltilmiş toplam tutarları ile düzeltme öncesindeki tutarları arasındaki farkı ve iktisap ve birleşmeler kapsamındaki pay senedi ihraçlarının rayiç değer farklarını içermektedir.

Aynı şekilde yasal yedekler hesabında yer alan tutar enflasyon düzeltme etkisi ile birlikte toplam 8.662.769 TL olarak değerlendirilmiştir. Ayrıca, raporlama tarihi itibariyle enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuş geçmiş yıl karları 31.03.2024 döneminde 69.914.843 TL olarak hesaplanmıştır. Enflasyon düzeltme etkileri ve 2022 yılında Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları ile birlikte Şirket'in Özkaynakları 2021, 2022, 2023 yıl sonları ve 31.03.2024 dönemi itibariyle sırasıyla 96.438.493 TL, 207.297.424 TL, 282.923.956 TL ve 292.148.890 TL olarak oluşmuştur.

Tablo 11 : Kar/Zarar Tablosu (Gelir Tablosu)

KAR VEYA ZARAR TABLOSU	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	1,766,102,037	1,806,968,409	1,924,279,545	556,415,281	512,456,154
Satışların Maliyeti (-)	(1,669,655,347)	(1,676,336,909)	(1,742,935,274)	(507,426,427)	(458,310,155)
BRÜT KAR (ZARAR)	**96,446,690**	**130,631,500**	**181,344,271**	**48,988,854**	**54,145,999**
Genel Yönetim Giderleri (-)	(40,941,118)	(35,585,327)	(63,537,904)	(17,144,478)	(21,817,182)
Pazarlama Giderleri (-)	(45,047,225)	(40,204,997)	(38,084,740)	(13,111,414)	(11,586,407)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15,819,399	12,573,052	16,574,158	5,725,997	3,742,935
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(15,504,796)	(9,965,845)	(3,295,595)	(1,923,704)	(2,006,107)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	**10,772,950**	**57,448,383**	**93,000,190**	**22,535,255**	**22,479,238**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	122,800	523,669	697,557	-	1,539
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	(1,306,280)	(670,707)	(1,106,310)	(2,433,122)	(969,714)
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	**9,589,470**	**57,301,345**	**92,591,437**	**20,102,133**	**21,511,063**
Finansman Giderleri	(1,763,039)	(1,580,773)	(2,889,631)	(678,864)	(1,349,389)
Finansman Gelirleri	-	-	399,512	-	405,012
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	3,861,717	(10,792,756)	(37,911,242)	(1,448,396)	3,309,437
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**11,688,148**	**44,927,816**	**52,190,076**	**17,974,873**	**23,876,123**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	**(11,085,133)**	**(18,833,310)**	**(31,117,101)**	**(4,320,194)**	**(5,881,555)**
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(7,410,960)	(14,903,607)	(20,067,217)	(4,650,196)	(6,313,708)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(3,674,173)	(3,929,703)	(11,049,884)	330,002	432,153
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	**603,015**	**26,094,506**	**21,072,975**	**13,654,679**	**17,994,568**
DÖNEM KARI (ZARARI)	**603,015**	**26,094,506**	**21,072,975**	**13,654,679**	**17,994,568**

Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun C.
Yatay A Blok D: 38 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 0[illegible] 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Hasılat ve Satışların Maliyeti

31.03.2024 dönemi itibariyle alım gücü dikkate alınarak enflasyon düzeltme etkileri ile birlikte düzenlenen gelir tabloları incelendiğinde; Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 dönemi itibariyle hasılatının sırasıyla 1.766.102.037 TL, 1.806.968.409 TL ve 1.924.279.545 TL tutarında gerçekleştiği görülmektedir. 31.03.2024 dönemi itibariyle net satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre 7.90% oranında azalarak 512.456.154 TL olarak gerçekleşmiştir.

Satışların alt ürün kırılımı incelendiğinde yurtiçi süt ve süt ürünlerinin brüt satış rakamlarının söz konusu dönemler itibariyle sırasıyla 1.107.647.885 TL, 1.206.487.181 TL, 1.452.371.348 TL ve 393.287.698 TL olarak gerçekleşmiş, 2022 yılı satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre 8.92% oranında, 2023 satışları ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 20.38% oranında artmıştır. Aynı dönemlerde Şirket'in brüt yem satışları sırasıyla 633.600.719 TL, 557.703.897 TL, 491.266.180 TL (31.03.2023 dönemi itibariyle 134.710.100 TL ve 31.03.2024 dönemi itibariyle 118.272.665 TL) tutarında olup, kademeli bir düşüş söz konusudur.

Şirket'in brüt satışları içerisinde süt ve süt ürünleri ağırlıklı olup yem satışları daha düşük orandadır. Süt ve süt ürünlerinin 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 dönemleri itibariyle brüt toplam satışlar içindeki payları sırasıyla 61.91%, 65.62% ve 73.71% oranında olup 2023 yılında süt ve süt ürünlerinin payı artmıştır. 31.03.2024 döneminde ise süt ve süt ürünlerinin payı 75.73% olarak gerçekleşmiştir. Yem satışlarının brüt toplam satışlar içindeki payı ise aynı dönemler itibariyle 35.42%, 30.33% ve 24.93% oranındadır. 31.03.2024 dönemi itibariyle ise 22.77%'ye gerilemiştir. Şirket'in yurt dışı satış gelirlerinin toplam brüt satışlar içindeki payları ise 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 dönemleri itibariyle sırasıyla 0.81%, 1.20% ve 0.22% olup düşük olan pay 2023 yılında daha da azalmıştır. 31.03.2024 döneminde ise 0,32% olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyon düzeltme etkileri ile birlikte 31.03.2024 tarihindeki alım gücüne göre satışların maliyeti incelendiğinde; 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 dönemleri itibariyle satışların maliyetinin hasılata oranının sırasıyla 94.54%, 92.77% ve 90.58% oranında olduğu ve satışların maliyetinin kademeli olarak azaldığı görülmektedir. 31.03.2023 ve 31.03.2024 dönemleri itibariyle ise bu oranlar sırasıyla 91.20% ve 89.43%'tür. Diğer taraftan satışların maliyeti maliyet alt kırılımları bazında incelendiğinde; 31.12.2023 dönemi itibariyle toplam üretilen mamül maliyetinde önemli bir artış yaşanırken, toplam satılan ticari mallar maliyetinde gerileme olmuştur.

Tablo 12: Satışların Ürün Bazında Kırılımı

	2021/12	Pay (%)	2022/12	Pay (%)	2023/12	Pay (%)	2023/03	Pay (%)	2024/03	Pay (%)
Yurtiçi satışlar	**1,774,556,332**	**99.19%**	**1,816,524,336**	**98.80%**	**1,965,874,505**	**99.78%**	**564,128,252**	**100.00%**	**517,678,883**	**99.68%**
- Süt ve süt ürünleri satışları	1,107,647,885	61.91%	1,206,487,181	65.62%	1,452,371,348	73.71%	422,790,124	74.95%	393,287,698	75.73%
- Yem satışları	633,600,719	35.42%	557,703,897	30.33%	491,266,180	24.93%	134,710,100	23.88%	118,272,665	22.77%
- Zeytin satışları	23,014,646	1.29%	33,611,253	1.83%	15,788,538	0.80%	5,250,693	0.93%	2,337,871	0.45%
- Diğer muhtelif gıda satışları	10,293,082	0.58%	18,722,005	1.02%	6,448,439	0.33%	1,377,335	0.24%	3,780,649	0.73%
Yurtdışı satışlar	**14,470,165**	**0.81%**	**21,991,550**	**1.20%**	**4,423,119**	**0.22%**	-	**0.00%**	**1,642,145**	**0.32%**
- Süt ve süt ürünleri satışları	14,165,500	0.79%	13,495,599	0.73%	4,423,119	0.22%	-	0.00%	1,642,145	0.32%
- Zeytin satışları	304,665	0.02%	8,495,951	0.46%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 88 34394 Şişli / İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 048 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Brüt Satış Toplamı	**1,789,026,497**	**100.00%**	**1,838,515,886**	**100.00%**	**1,970,297,624**	**100.00%**	**564,128,252**	**100.00%**	**519,321,028**	**100.00%**
Satıştan iadeler (-)	(22,914,257)		(26,497,718)		(39,175,349)		(7,117,288)		(4,230,267)	
Satış iskontoları (-)	-		(4,893,208)		(6,842,730)		(595,683)		(2,634,607)	
Diğer indirimler (-)	(10,203)		(156,551)		-		-		-	
Net Satış Toplamı	**1,766,102,037**		**1,806,968,409**		**1,924,279,545**		**556,415,281**		**512,456,154**	

Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

Faaliyet Gelir ve Giderleri

Şirketin yıllar içerisinde Faaliyet Gelir ve Giderleri incelendiğinde türler itibariyle aşağıdaki tespitler yapılmıştır.

Genel Yönetim Giderleri: Enflasyon düzeltme etkileri ile birlikte Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında; Genel Yönetim Giderleri 2022 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 13.08% oranında bir düşüşle 35.585.327 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 78.55% oranında artışla 63.537.904 TL'ye yükselmiştir. 31.03.2024 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 27.25% artışla 21.817.182 TL olarak gerçekleşmiştir.

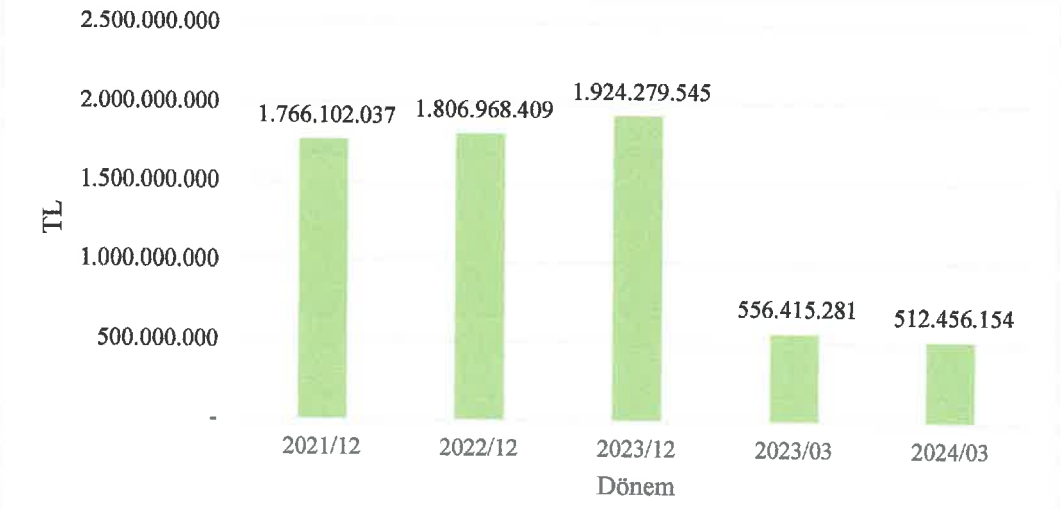
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri: Enflasyon düzeltme etkileri ile birlikte Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarına göre; Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri 2022 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 10.75% oranında azalarak 40.204.997 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 5.27% oranında düşerek 38.084.740 TL olarak oluşmuştur. 31.03.2024 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 11.63% düşüşle 11.586.407 TL olarak gerçekleşmiştir.

Araştırma ve Geliştirme Giderleri: Şirketin bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarına göre ilgili dönemlerde herhangi bir Araştırma ve Geliştirme Giderleri bulunmamaktadır.

Finansman Gelir ve Giderleri: Enflasyon düzeltme etkileri dikkate alınarak hazırlanan finansal tablolarda yer alan Finansal giderler, alınan kredilerin faiz giderlerini, karşılıklar ve ertelenmiş bedel üzerindeki iskontoların çözülmesi vb. giderlerden oluşmakta olup, ağırlıklı olarak 2023 yılı içinde kullanılan uzun vadeli kredinin faiz giderleridir.

Hasılat ve Karlılık Göstergeleri

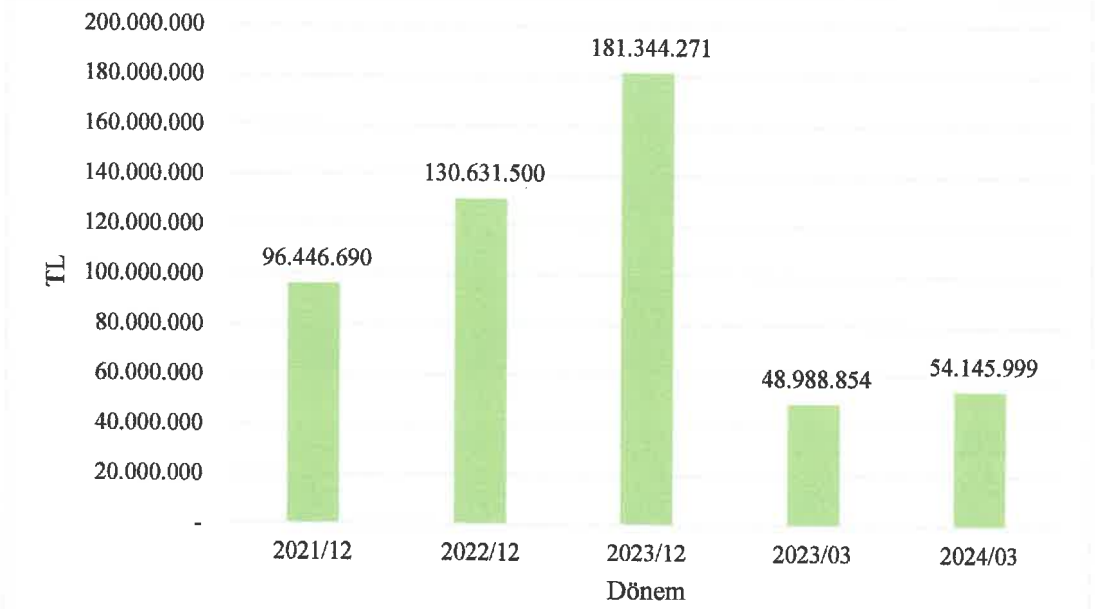
Şekil 2: Hasılat Gelişimi (TL)



Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

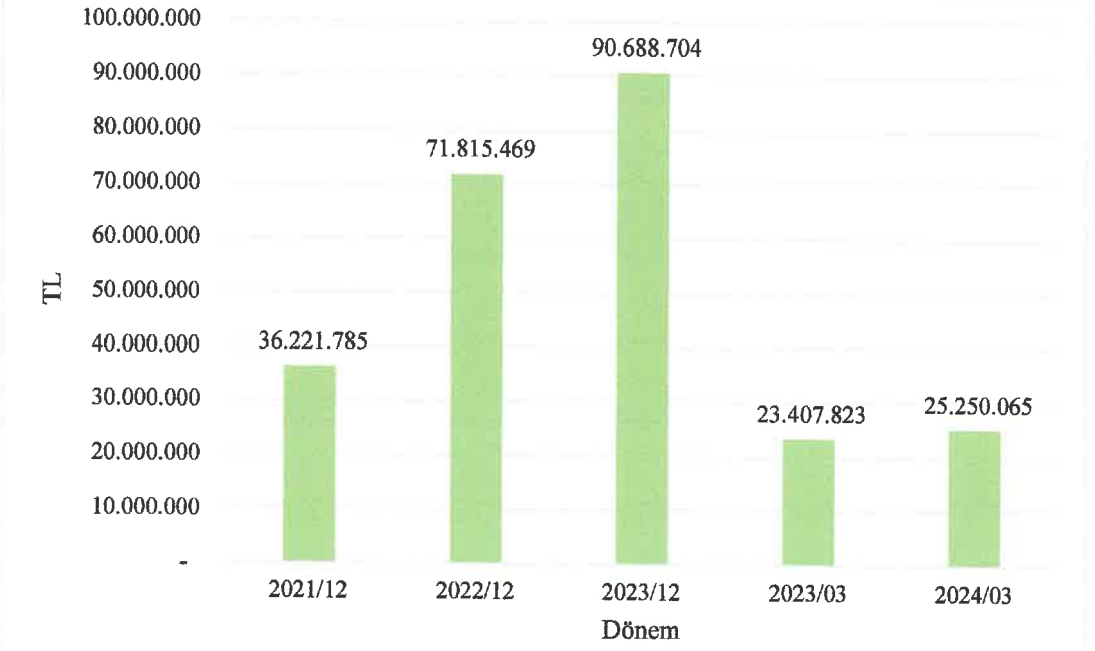
ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 048 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Şekil 3: Brüt Kar/Zarar Gelişimi (TL)



Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

Şekil 4: FAVÖK Gelişimi (TL)



Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 89 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 849 038 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Şekil 5: Net Kar Gelişimi (TL)

Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

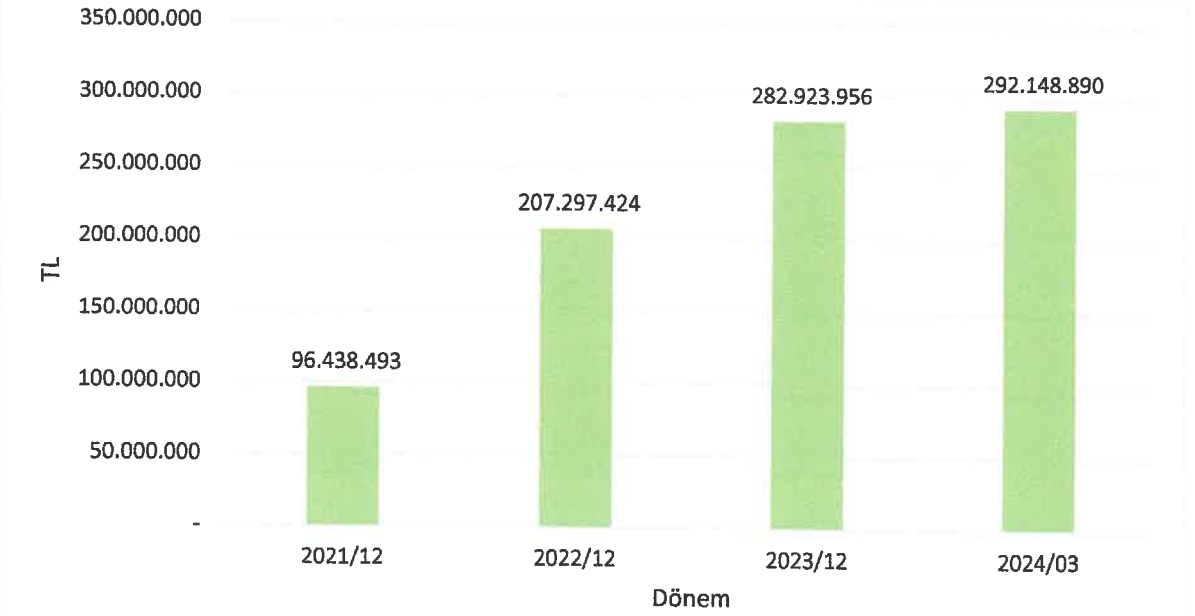
Tablo 13: Hasılat ve Karlılık Marjı Göstergeleri (TL)

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	1,766,102,037	1,806,968,409	1,924,279,545	556,415,281	512,456,154
Brüt Kar (Zarar)	96,446,690	130,631,500	181,344,271	48,988,854	54,145,999
Brüt Kar Marjı	5.46%	7.23%	9.42%	8.80%	10.57%
FAVÖK	36,221,785	71,815,469	90,688,704	23,407,823	25,250,065
FAVÖK Marjı	2.05%	3.97%	4.71%	4.21%	4.93%
Net Kar	603,015	26,094,506	21,072,975	13,654,679	17,994,568
Net Kar Marjı	0.03%	1.44%	1.10%	2.45%	3.51%

Kaynak: Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu, ALB Yatırım

Özkaynak ve Aktif Karlılık Oranları

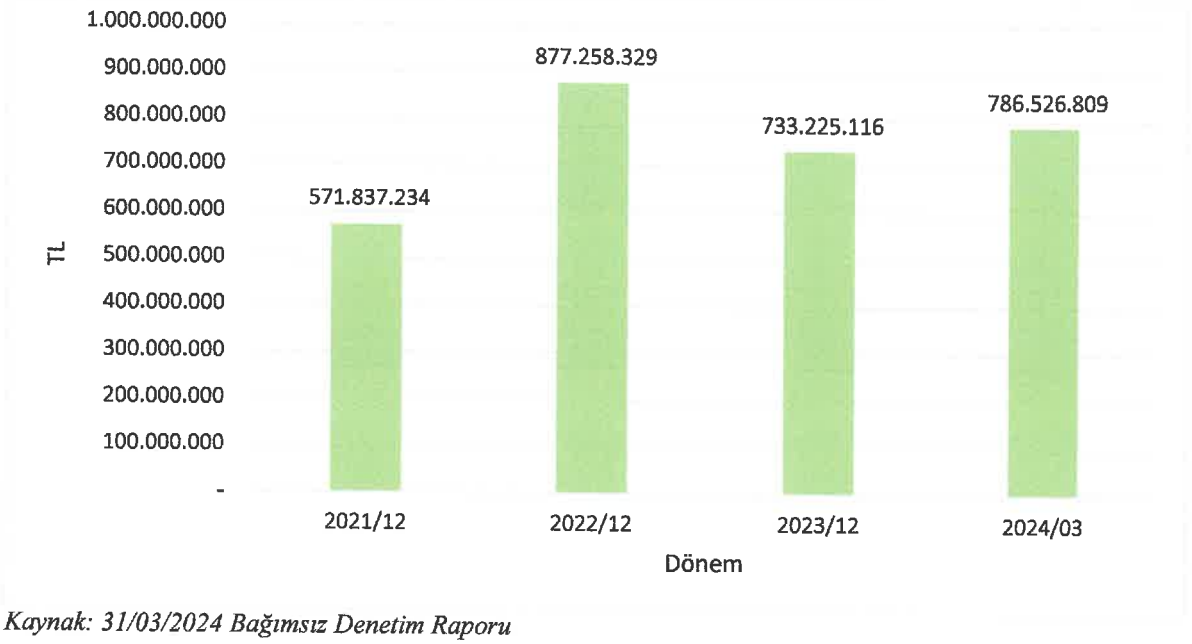
Şekil 6: Özkaynak Gelişimi (TL)



Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D:180 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 038 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Şekil 7: Toplam Aktiflerin Gelişimi (TL)



Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 14: Özkaynak ve Karlılık Oranları (TL)

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Net Kar	603,015	26,094,506	21,072,975	17,994,568
Özkaynaklar	96,438,493	207,297,424	282,923,956	292,148,890
Özkaynak Karlılık Oranı*	-	17.18%	8.60%	-
Aktifler Toplamı	571,837,234	877,258,329	733,225,116	786,526,809
Aktif Karlılık Oranı*	-	3.60%	2.62%	-

**Özkaynak ve Aktif Karlılık Oranları hesaplanırken ortalama Özkaynak ve Aktif değerleri dikkate alınmıştır. 31/12/2020 ve 31/03/2023 Dönemi Enflasyon Düzenlemesine Göre Hazırlanmış Bağımsız denetim raporu bulunmaması nedeniyle ilgili dönemler için Özkaynak ve Aktif karlılık oranları hesaplanmamıştır.*
Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu, ALB Yatırım

2. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİLER

2.1. Global Süt ve Süt Ürünleri Pazarı

Gıda üretimi son yıllarda değeri daha da artan stratejik bir öneme sahiptir. Kaliteli, sağlıklı ve yeter miktarda gıda tüketimi bireyler ve ülkeler açısından önemlidir. Özellikle hayvansal ürünler içerisinde süt ve süt ürünlerinin tüketimi sağlıklı ve dengeli beslenme için vazgeçilmezdir.

Hayvancılık günümüzde gerek insan sağlığı gerekse ülke ekonomisi açısından önemli sektörlerden biridir. Bu nedenle hayvancılık özellikle büyükbaş hayvancılık stratejik bir sektör olarak ele alınmaktadır. Dünya hayvan varlığı sayısında yıllar içerisinde artış azalış dalgalanmalarına rağmen genel sektörel eğilim hayvan sayısının artışı yönündedir.

United States Department of Agriculture Foreign Agricultural Service (USDA) verilerine göre Dünya'da sığır toplam arzının 2023 Aralık ayındaki yıl sonu resmi rakamlara göre bir önceki yıla göre 0.2% oranında artarak 1,235 milyon baş olarak gerçekleşmiştir. Dünya sığır ihracatı 2023 yılının Aralık ayında 2022 yılına göre 21.5% artış göstererek 5 milyon baş ve sığır ithalatı ise 2023 Aralık ayında 2022 yıl sonuna göre -6.7% oranında azalarak 2.7 milyon baş olarak gerçekleşmiştir. Dünya sığır varlığına ilişkin son 5 yıllık veriler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Cen
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 15: Dünya Sığır Varlığı (Bin Baş)

	2019	2020	2021	2022	2023
Başlangıç Stokları	928,341	929,581	937,691	940,370	943,741
Süt İneği Baş. Stok	238,216	239,327	239,543	239,461	239,727
Besi Hayvanı Baş. Stok	203,405	202,901	202,282	202,292	206,996
Hayvan Sayısı Varlığı	290,200	290,460	286,421	289,981	289,537
İthalat	3,129	3,164	2,946	2,917	2,721
Toplam Arz	1,221,670	1,223,205	1,227,058	1,233,268	1,235,999
İhracat	5,713	5,402	4,531	4,139	5,030
Kasaplık İnek	44,992	42,807	42,027	42,348	44,782
Kasaplık Dana	10,176	9,756	9,654	9,371	9,473
Toplam Kesim Hayvanı	240,696	233,358	235,793	240,195	244,620
Kayıp ve Kalan	45,680	46,754	46,364	44,670	44,685
Bitiş Stokları	929,581	937,691	940,370	944,264	941,664
Toplam Dağıtım	1,221,670	1,223,205	1,227,058	1,233,268	1,235,999

Kaynak: USDA Online Veri Portalı

Genel olarak salgın dönemi ve salgın sonrası dönem hızlı üretim, paketleme çalışmaları ve alınan önlemler neticesinde süt sektörü açısından küresel olarak büyük bir eksiklik veya fazlalıkla sonuçlanmamıştır. TEPGE tarafından Ekim/2023 ayında yayınlanan Süt ve Süt Ürünleri Durum ve Tahmin Raporuna göre Dünya süt üretimi 2022 yılında 2021 yılsonuna göre 0.74% artarak 897 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup, 2023 yılı sonunda ise 911 milyon tona ulaşacağı tahmin edilmiştir.

Tablo 16: Dünya Toplam Süt Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T
ARZ					
Toplam Süt	868,526	877,786	890,434	897,015	910,964
İnek Sütü Üretimi	527,738	539,662	545,212	544,587	550,498
İthalat	2,440	2,575	2,745	2,500	2,115
Toplam Arz	870,966	880,361	893,719	899,515	913,079
KULLANIM					
Toplam Yurtiçi Kullanım	867,781	877,086	889,675	896,241	909,916
İhracat	3,185	3,275	3,504	3,274	3,163
Toplam Kullanım	870,966	880,361	893,179	899,515	913,079

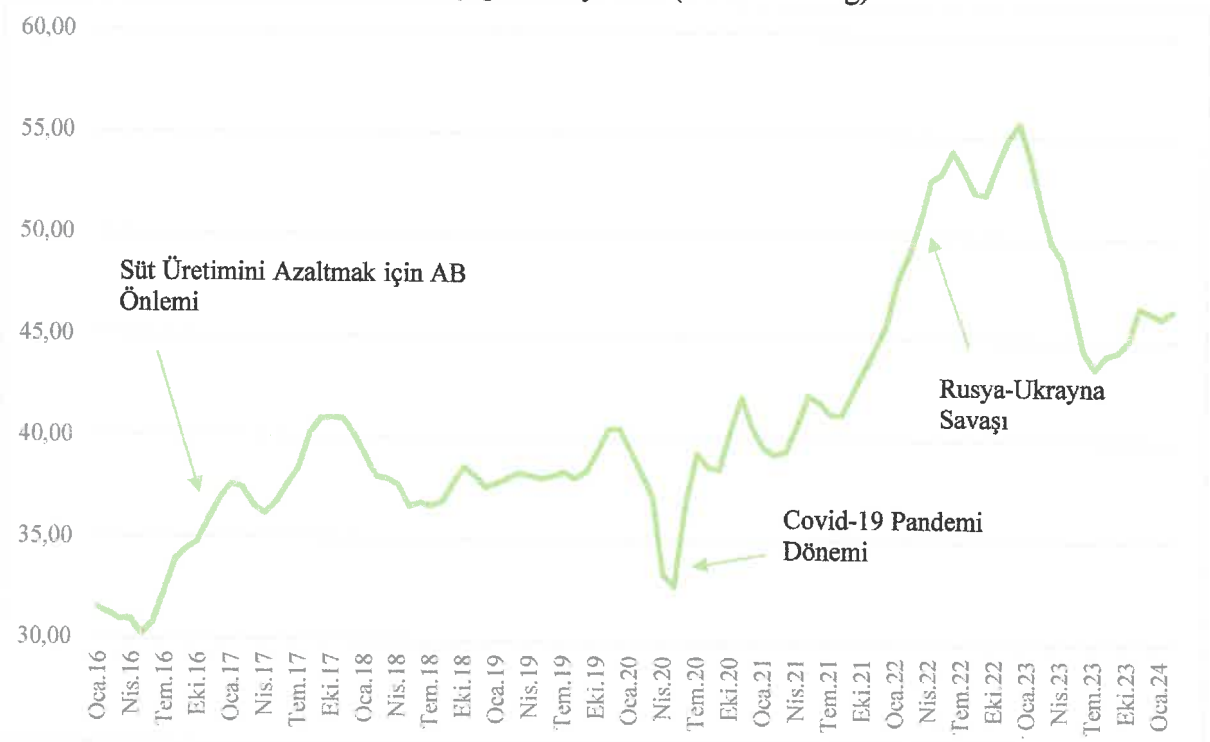
**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

2.1.1. Global Süt Fiyatları

Genel olarak dünya genelinde yaşanan süt üretimindeki dalgalanmalar çiğ süt fiyatına da yansımıştır. Covid-19 Pandemisiyle birlikte 2020 yılının mart ayından itibaren artış trendine giren Global Çiğ (Üretici) süt fiyatları, 2022 yılsonuna kadar artışını sürdürmüş ve 2022 yılsonunda 100 Kg çiğ süt fiyatı dolar bazında 55.69 dolara kadar yükselmiştir. 2023 yılı başından itibaren düşüş trendine giren 100 Kg çiğ süt fiyatları Şubat 2024 dönemi itibari ile dolar bazında 46.49 dolar olarak gerçekleşmiştir. Global Ağırlıklı Ortalama Çiğ Süt Fiyatları yıllar itibariyle aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 026 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

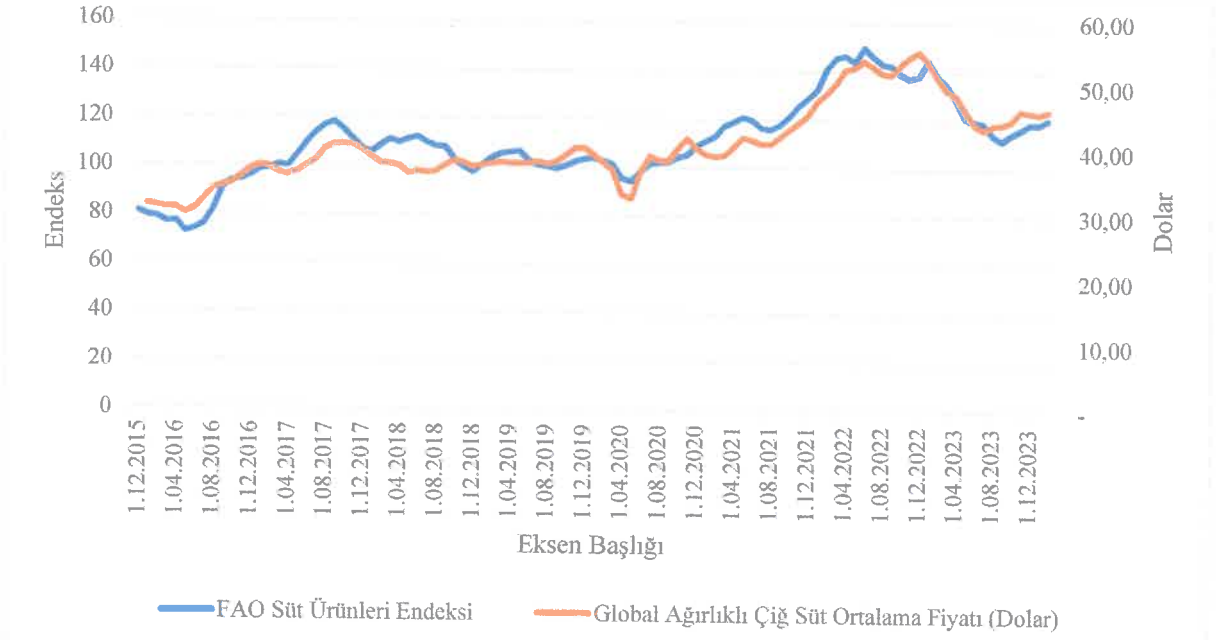
Şekil 8: Global Ağırlıklı Ortalama Çiğ Süt Fiyatları (Dolar/100 Kg)



Kaynak: CLAL

Diğer taraftan Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO) Süt Ürünleri Fiyat Endeksini 2015 yılının sonundan günümüze kadar incelediğimiz zaman Global Ağırlıklı Ortalama Çiğ Süt Fiyatları ile benzer bir trend izlediğini görmekteyiz. İlgili endeks 2021 yılı Temmuz ayından itibaren yükselişe geçmiş, 2022 yılı Haziran ayında 150.8 puana çıkan endeks 2024 yılı Şubat ayı itibariyle 19.6% oranında düşüşle 121.71 puana düşmüştür.

Şekil 9: Global Ağırlıklı Ortalama Çiğ Süt Fiyatları (Dolar/100 Kg) ve FAO Süt Ürünleri Fiyat Endeksi



Kaynak: CLAL, FAO

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Toran Center
Yatay A Blok D. 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Dünya peynir üretimi 2022 yılında bir önceki yıla göre 0.25% artarak 25.4 milyon tona ulaşmıştır. Dünyanın en büyük peynir üreticileri, çiğ süt üretiminin büyük bir kısmını peynir üretimine aktaran ve dünya toplam peynir üretiminin 42.1%'ini temsil eden AB ile dünya toplam peynir üretiminin 25%'ini temsil eden ABD'dir. AB'de peynir üretimi bir önceki yıla göre 0.5% oranında azalarak 10.7 milyon ton ile dünya peynir üretiminde ilk sırada olmaya devam etmiştir. Aynı yıl ABD'de üretim bir önceki yıla göre 2.9% artarak 6.4 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Brezilya, 2022 yılında üretimini 5.7% azaltmasına rağmen 745 bin ton ile üçüncü büyük peynir üreticisi konumunu korumuştur.

Tablo 17: Dünya Toplam Peynir Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023T*
ARZ						
Üretim	24,310	24,541	24,934	25,342	25,405	25,702
İthalat	3,192	3,318	3,397	3,501	3,575	3,630
Toplam Arz	27,503	27,859	28,332	28,844	28,981	29,333
KULLANIM						
Yurtiçi Kullanım	24,279	24,462	24,819	25,337	25,500	25,633
İhracat	3,199	3,404	3,449	3,503	3,521	3,630
Toplam Kullanım	27,478	27,866	28,267	28,840	29,021	29,264

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

İşlenmiş süt ürünlerinin, özellikle de peynirin toplam süt kuru maddesi tüketimindeki payı, yerel tercihler, beslenme kısıtlamaları ve kentleşmeden kaynaklanan değişikliklerle birlikte gelirle yakından ilişkilidir. Peynir, süt ürünleri açısından tüketilen en önemli işlenmiş süt ürünü olup, özellikle Avrupa ve Kuzey Amerika'da artış göstermiştir. İçme sütünden sonra en çok tüketilen ikinci süt ürünü olan peynir tüketimi AB (20.9 kg/kişi/yıl) ve ABD'de (17.9 kg/kişi/yıl) gerçekleşmiştir.

Dünya yağlı süt tozu (WMP) üretim miktarı 2022 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık 2.9% oranında azalarak 4.7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir WMP üretiminin 67.4%'ü Yeni Zelanda, Çin ve AB tarafından gerçekleştirilmiştir. 2022 yılında bir önceki yıla göre Yeni Zelanda'da 8.5%'lik azalışla 1.5 milyon ton, Çin'de 4%'lük artışla yaklaşık 1.1 milyon ton, AB'de 8.3% azalışla 585 bin ton WMP üretimi gerçekleşmiştir.

Tablo 18: Dünya Yağlı Süt Tozu (WMP) Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T*
ARZ					
Üretim	5,102	5,040	5,134	4,992	5,091
İthalat	2,817	2,846	2,824	2,586	2,605
Toplam Arz	7,919	7,886	7,957	7,577	7,696
KULLANIM					
Yurtiçi Kullanım	5,222	5,137	5,147	4,966	5,089
İhracat	2,713	2,769	2,830	2,579	2,605
Toplam Kullanım	7,935	7,907	7,977	7,545	7,695

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Cente
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli/İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Dünya yağsız süt tozu (SMP) üretim miktarı 2022 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık 2.8% oranında artarak 4.4 milyon ton olmuştur. SMP üretiminin 31.5%'i AB, 26.6%'sı ABD ve 8.3%'ü Yeni Zelanda tarafından yapılmaktadır. İthalatçı ülkeler; özellikle yüksek gelirli ülkeler, Güneydoğu Asya ve Çin olmak üzere geniş bir alana yayılmaktadır. SMP ithalatı, gıda işlemede kullanılmak üzere ticareti yapılan en kolay süt ürünü olması nedeniyle küresel olarak yaygın bir üründür.

Tablo 19: Dünya Yağsız Süt Tozu (SMP) Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T*
ARZ					
Üretim	4,453	4,623	4,565	4,437	4,593
İthalat	2,629	2,584	2,621	2,545	2,693
Toplam Arz	7,082	7,207	7,186	6,981	7,286
KULLANIM					
Yurtiçi Kullanım	4,649	4,572	4,462	4,425	4,594
İhracat	2,659	2,630	2,708	2,558	2,693
Toplam Kullanım	7,308	7,202	7,170	6,983	7,288

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

Dünya çapında son üç yıldır yaklaşık 12 milyon ton tereyağı üretilmektedir. 2022'de tereyağı üretimindeki büyüme bir önceki yıla göre 1.4%'e ulaşmış ve 12.1 milyon ton üretim olmuştur. Üretimin büyük bir kısmı, neredeyse dünya süt ürünleri yağ üretiminin yarısını tek başına karşılayan Hindistan'ın hâkimiyetindedir. Tereyağı üretiminde 2022'de görülen küresel büyümenin ana nedeni Hindistan tereyağı üretiminin 4.1% artmasıdır. Tereyağı üreten ülkelerin çoğu 2022 yılında tereyağı ve SMP yerine peynir üretimini tercih etmiştir. Bu nedenle çoğu ülkede büyüme hacmi azalmıştır.

2022 yılında tedarikçi ülkelerdeki ihracat hacmi artışıyla birlikte toplam ihracat bir önceki yıla göre 4% artarak 1.1 milyon ton olmuştur. En çok ihracat yapan 10 ülke, 2022 yılında toplam dünya ticaretinin yaklaşık 84.9%'unu oluşturmaktadır. Bunların yalnızca 62.4%'ünü Yeni Zelanda ve AB temsil etmektedir. Dünya tereyağı ithalatı 2022 yılında bir önceki yıla göre 5.8% oranında artarak 1 milyon ton olmuştur. Tereyağı ithalatında ilk sırada olan Çin 12.4% paya sahip olup, Çin'i 11.2% ile Rusya ve 6.3% ile İngiltere takip etmektedir.

Tablo 20: Dünya Tereyağı Arz, Kullanım ve Ticareti (Bin Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T
ARZ					
Üretim	12,185	12,582	12,609	12,739	12,902
İthalat	1,042	1,005	973	1,029	1,079
Toplam Arz	13,227	13,587	13,582	13,768	13,982
KULLANIM					
Yurtiçi Kullanım	12,092	12,510	12,595	12,672	12,915
İhracat	1,125	1,034	1,016	1,056	1,079
Toplam Kullanım	13,217	13,544	13,611	13,728	13,994

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok Kat: 30 34394Şişli İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

2.2. Türkiye Süt ve Süt Ürünleri Pazarı

2.2.1. Süt Üretimi ve Sağılan Hayvan Sayısı

Türkiye'de 2022 yılında bir önceki yıla göre çiğ süt üretim miktarı hayvan varlığı ve verime paralel olarak 7.1% azalarak 21.6 milyon ton, içme sütü üretim miktarı 1.7% azalarak 1.5 milyon ton, toplam peynir üretimi 5.3% azalarak 723 bin ton, süt tozu üretimi (yağlı süt tozu ve yağsız süt tozu toplamı) 5.9% oranında artarak 134 bin ton, yoğurt ve ayran toplam üretim miktarları ise 5.0% oranında artarak 1.94 milyon ton ve tereyağı 12.8% oranında artış göstererek 95.7 bin ton'dur.

Çiğ süt üretim miktarı, 2022 yılında hayvan varlığı ve verime paralel olarak düşüş göstermiştir. 2021 yılında 23.2 milyon ton olan çiğ süt üretimi, 2022 yılında 7.1% azalarak 21.6 milyon ton olmuştur. Çiğ süt üretiminin 92.3%'ünü inek sütü, 7.5%'ini koyun- keçi sütü ve 0.2%'sini manda sütü oluşturmaktadır. Bir önceki yıla göre keçi sütü üretimi 8.9% azalarak 1.6 milyon ton, inek sütü üretimi 6.8% azalarak 19.9 milyon ton ve manda sütü üretimi ise 31.5% azalarak 43.6 bin ton olmuştur. Süt üretiminin azalmasındaki temel nedenlerden biri sektördeki yüksek üretim maliyetleridir. Yem başta olmak üzere girdi maliyetlerinin yüksek olması sadece küçük işletmeleri değil büyük işletmeleri de etkilemiştir.

Tablo 21: Türkiye Süt Üretimi ve Sağılan Hayvan Sayısı

	2019	2020	2021	2022	2023T*
Sağılan Sığır Sayısı (Adet)	6,580,753	6,886,944	6,769,866	6,309,515	6,435,705
Üretim (Ton)	20,782,374	21,749,342	21,370,116	19,912,135	20,409,939
Verim (Ton/Baş)	3.16	3.16	3.16	3.20	3.20
Sağılan Koyun-Keçi Sayısı (Adet)	25,308,071	20,398,305	21,313,625	19,397,937	19,436,733
Üretim (Ton)	2,098,664	1,690,682	1,766,547	1,607,768	1,768,545
Verim (Ton/Baş)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09
Sağılan Manda Sayısı (Adet)	79,333	63,784	63,656	43,598	41,897
Üretim (Ton)	79,341	63,767	63,643	43,589	41,912
Verim (Ton/Baş)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Toplam Sağılan Hayvan Sayısı (Adet)	31,968,157	27,349,033	28,147,147	25,751,050	25,914,335
Toplam Süt Üretimi (Ton)	22,960,379	23,503,790	23,200,306	21,563,492	22,220,396

**TEPGE 2023 Tahminleri*

Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

Türkiye'de sağılan hayvan varlığı 2019 yılında bir önceki yıla göre 4.6% artarak 31.9 milyon baş olmuştur. Sağılan sığır sayısı 2019 yılında bir önceki yıla göre 3.8% oranında artarak 6.6 milyon baş, sağılan koyun-keçi sayısı 4.8% oranında artarak 25.3 milyon baş, sağılan manda sayısı ise 4.5% oranında artarak 79 bin baş olmuştur. TÜİK tarafından 2020-2022 yıllarına ait sağılan hayvan sayılarının açıklanmaması sebebiyle bu yıllara ait hayvan sayıları TEPGE tarafından yapılan projeksiyon sonucu tahmin edilmiştir. TÜİK tarafından açıklanan çiğ süt üretim miktarları esas alınarak yapılan projeksiyonda 2021 yılı toplam sağılan hayvan sayısı 28.1 milyon baş, 2022 yılı toplam sağılan hayvan sayısı ise 25.8 milyon baş olarak tahmin edilmiştir.

Çiğ süt fiyatını etkileyen en önemli faktör çiğ süt maliyetidir. Ulusal Süt Konseyi (USK) tarafından Türkiye 2021 yılı çiğ süt ortalama maliyeti 3.17 TL/lt, 2022 yılında çiğ süt ortalama maliyeti 6.66 TL/lt, 2023 yılı Aralık ayı itibariyle yıllık ortalama çiğ süt maliyeti 10.36 TL/lt ve 2024 yılı ilk 4 aylık ortalama çiğ süt maliyeti 12.15 TL/lt olarak hesaplanmıştır. Süt üretim maliyetlerini etkileyen en büyük unsur yem fiyatlarıdır.

Çiğ süt fiyatları; 27 Haziran 2021 tarih ve 31524 sayılı Resmî Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren "Çiğ Sütün Sözleşmeli Usulde Alım Satımına İlişkin Yönetmelik" esasları gereğince

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Cente
Yatay A Blok D: 30 34394Şişli /İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

belirli usullere göre belirlenmektedir. Mevzuat gereği taraflar çiğ süt fiyatını; pazarlık usulüne göre, çiğ sütün kalite içeriğine göre, pariteye göre ya da USK'nın Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesinin görüşünü alarak ilan ettiği tavsiye fiyata göre belirleyebilmektedirler. (USK, 2020). 1 Mayıs 2024 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere soğutulmuş çiğ süt tavsiye satış fiyatı (çiğ süt destek primi hariç) maliyetlerin de artışıyla birlikte USK tarafından 14.65 TL/Litre olarak belirlenmiştir.

2.2.2. İçme Sütü

Toplanan inek sütü miktarı 2022 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık 3% oranında azalarak 9.7 milyon ton olmuştur. Türkiye'de ticari süt işletmeleri tarafından toplanan inek sütünün büyük bir kısmı (15.3%) içme sütü olarak tüketime arz edilmektedir. TÜİK tarafından aylar bazında ve yıllık olarak toplam içme sütü üretim miktarları yayınlanmaktadır. Bu konudaki istatistiklere konu olan süt miktarı, yalnızca sanayide ısıl işlem görmüş ambalajlı içme sütlerini kapsamakta, TÜİK tarafından yayınlanan "Entegre Süt İşletmeleri Tarafından Toplanan Süt Miktarı" haricinde üretilen süt, söz konusu miktara dahil edilmemektedir. TÜİK tarafından yayınlanan verilere göre Türkiye'de içme sütü üretim miktarı 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla 1.7% azalarak 1.5 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de süt daha çok yoğurt, beyaz peynir ve ayran olarak tüketilirken; içme sütü tüketimi diğer ürünlere göre daha düşüktür.

Tablo 22: Türkiye İçme Sütü Arz ve Kullanımı (Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T*
ARZ					
Üretim	1,534,665	1,613,198	1,523,175	1,496,559	1,485,532
İthalat	3,645	1,411	952	1,126	842
Toplam Arz	1,538,310	1,614,609	1,524,127	1,497,685	1,486,374
KULLANIM					
Toplam Yurtiçi Kullanım	1,500,052	1,588,357	1,505,627	1,450,835	1,436,516
İhracat	38,258	26,252	18,500	46,850	61,269
Toplam kullanım	1,538,310	1,614,609	1,524,127	1,497,685	1,486,374

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

2.2.3. Peynir

Büyük bir çoğunluğunu (95%) inek sütünden elde edilen peynirlerin oluşturduğu Türkiye toplam peynir üretimi 2022 yılında bir önceki yıla göre 5.3% azalarak yaklaşık 723 bin ton, toplam arz ise 5.2% azalış oranıyla yaklaşık 732 bin ton olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de en yoğun olarak tüketilen süt ürünlerinden biri de peynirdir. Yıllar itibarıyla peynir üretimine paralel olarak tüketiminde de artış olan ve en yüksek pazar payına sahip peynir çeşidi beyaz peynirdir.

Tablo 23: Türkiye Peynir Arz ve Kullanımı (Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T*
ARZ					
Üretim	699,603	766,947	763,506	722,739	716,171
İthalat	10,511	9,445	8,423	9,204	8,965
Toplam Arz	710,114	776,392	771,929	731,943	725,136
KULLANIM					
Toplam Yurtiçi Kullanım	655,034	722,921	730,873	683,391	677,550
İhracat	55,080	53,471	41,056	48,552	47,586
Toplam kullanım	710,114	776,392	771,929	731,943	725,136

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

2.2.4. Yoğurt ve Ayran

Probiyotik bir ürün olan yoğurt; inek, koyun, keçi ve manda sütü veya karışımlarının pastörize edilmesi veya pastörize sütün, gerektiğinde süt tozu ilavesiyle homojenize edilip veya edilmeden Lactobacillus Bulgaricus ve Streptococcus Thermophilus bakterilerinin laktik asit fermentasyonu ile meydana gelen fermente bir süt ürünüdür. Türkiye yoğurt ve ayran toplam üretim miktarları 2022 yılında bir önceki yıla göre 5.0% oranında artarak 1.94 milyon tondur. Yoğurt ve ayran dış ticaretine bakıldığında, toplam ihracatta 2022 yılında bir önceki yıla göre 45% artışla ihracat miktarı 8.6 bin tona ulaşmıştır.

Tablo 24: Türkiye Yoğurt ve Ayran Arz ve Kullanımı (Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T*
ARZ					
Üretim	1,834,373	1,701,613	1,842,840	1,935,598	1,941,490
İthalat	98	96	395	544	942
Toplam Arz	1,834,471	1,701,709	1,843,235	1,936,142	1,942,432
KULLANIM					
Toplam Yurtiçi Kullanım	1,827,657	1,695,760	1,837,291	1,927,520	1,933,425
İhracat	6,814	5,949	5,944	8,622	9,006
Toplam kullanım	1,834,471	1,701,709	1,843,235	1,936,142	1,942,432

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

2.2.5. Tereyağı

TÜİK verilerini kullanılarak hesaplanan 2022 yılı tereyağı üretimi, bir önceki yıla göre 12.8% artışla 95.7 bin tondur. Tarım ve Orman Bakanlığı, Gıda ve Kontrol Genel Müdürlüğünce 27 Ocak 2022 tarih ve 31732 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Bazı Tarım Ürünlerinin İhracatına İlişkin Tebliğ (İhracat: 2022/1)" gereğince, ülkesel tereyağı arz güvenliğinin sağlanması, arz ve talep dengesinin korunması için Gümrük Tarife İstatistik Pozisyonu (G.T.İ.P) 040510 başlığı altında yer alan tereyağı ihracatının 18.04.2022 tarihinden itibaren kısıtlanması uygun görülmüştür. Kısıtlama kararına göre, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (KKTC), Azerbaycan-Özerk Nahçıvan Cumhuriyeti ve Filistin'e yapılacak ihracatlar ile Dahilde İşleme Rejimi (DİR) kapsamında ihraç edilecek tereyağı hariç tutulmuştur.

8 Mart 2023 tarihli Resmi Gazete'de yer alan Bazı Tarım Ürünlerinin İhracatına İlişkin Tebliğ'in Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Tebliğ ile bazı tarım ürünlerinin ihracatında dönemsel düzenlemeler yapılabilmesi için Tarım ve Orman Bakanlığı'na yetki veren tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır. 2022 yılı tereyağı ithalatında 2021 yılına göre 31.9% oranında azalış yaşanarak 1,287 ton ithalat miktarı hesaplanmıştır. 2022 yılı ihracatı ise bir önceki yıla göre 4 kat artarak yaklaşık 13 bin ton olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 25: Türkiye Tereyağı Arz ve Kullanımı (Ton)

	2019	2020	2021	2022	2023T*
ARZ					
Üretim	73,656	78,610	84,825	95,655	105,040
İthalat	35,702	10,723	1,890	1,287	816
Toplam Arz	109,358	89,333	86,715	96,942	105,856
KULLANIM					
Toplam Yurtiçi Kullanım	82,068	87,135	83,475	84,298	87,080
İhracat	27,290	2,198	3,240	12,644	34,603
Toplam Kullanım	109,358	89,333	86,715	96,942	121,683

**TEPGE 2023 Tahminleri*
Kaynak: TEPGE Durum Tahmin Süt ve Süt Ürünleri Raporu 2023

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 60 34394Şişli / İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 026 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

3. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi için aşağıdaki değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
    - Yurtiçi Benzer Şirketler (Firma Değeri/Satışlar)
    - Yurtdışı Benzer Şirketler (Firma Değeri /Satışlar)
    - Yurtiçi Benzer Şirketler (Firma Değeri/FAVÖK)
    - Yurtdışı Benzer Şirketler (Firma Değeri /FAVÖK)

3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") analizi, şirketlerin gelecekte yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerleme yöntemidir. İNA yöntemi çeşitli varsayımlara dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır. Bu yöntem şirketlerin uzun vadeli potansiyelini değerlemeye yansıtırken; şirket ve sektör özelindeki bazı riskleri de belirli bir çerçevede hesaplamaya dahil eder. Bu yöntemin varsayımlara çok duyarlı olması en önemli dezavantajıdır.

3.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları en güncel finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerleme yöntemidir. Kolay uygulanır ve görece nesnel bir yöntem olması itibariyle değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerinin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan, farklı dönemlerdeki değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir.

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardan seçilen finansal göstergelerin birbirine oranlanması ile hesaplanan çeşitli çarpanlara dayanmaktadır. Bu çarpanlar şirketin içinde bulunduğu sektöre göre değişkenlik gösterebilmektedir.

Şirket değerleme yönteminde karşılaştırma bazında kullanılacak benzer şirketlerin Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar) çarpanları ile Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Literatürde kullanılan çarpanların (PD/DD ve F/K) kullanılmama sebebi, sektöre bağlı olarak şirketlerin farklı finansman yapıları ve karlılıklarda yaşanan dalgalanmaların, değerlemeyi sağlıklı yansıtmayacağı düşünülmektedir.

Bu nedenle FD/Satışlar çarpanının Şirket'in nakit yaratma kapasitesini göstermesi açısından önemli olduğunu düşünülmekte olup değerlemenin kapsayıcılığı açısında kullanılması uygun görülmüştür.

Ayrıca Şirket'in nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası regülasyon farklılıklarını ortadan kaldırması ve geçici karlılıklardan ziyade faaliyetlerinin sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden trend kapsayıcılığı açısından FD/FAVÖK oranının kullanılması da uygun görülmüştür.

Şirket'in 31.03.2024 tarihinde sona eren son 12 aylık dönemine ait hasılat tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/Satışlar çarpanı ile çarpılarak firma değeri hesaplanmış olup, 31.03.2024 dönemi itibari ile net finansal borçlar düşülerek özkaynak değeri

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli / İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 849 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

hesaplanmıştır. Şirket'in 31.03.2024 tarihinde sona eren son 12 aylık dönemine ait FAVÖK tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK çarpanı ile çarpılarak firma değeri hesaplanmış olup, 31.03.2024 dönemi itibari ile net finansal borçlar düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.

4. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR

4.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları analizinde kullanılan kalemler aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Çarpan analizinde Satışlar (Hasılat) ve FAVÖK'e şirketin 31.12.2023 tarihli Satış ve FAVÖK tutarından 31.03.2023 tarihi itibari ile gerçekleşen 3 aylık dönemin verileri çıkarılarak ve 31.03.2024 tarihi itibari gerçekleşen 3 aylık dönemin Satış ve FAVÖK rakamları eklenerek (Son 12 ay hesabı yapılarak) hesaplanmıştır.

FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpan analizinde kullanılan Satışlar (Hasılat) rakamları ve FAVÖK hesaplaması aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 26: Satışlar ve FAVÖK Hesaplama Tablosu

Satışlar ve FAVÖK	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024	Son 12 Ay
Hasılat	1,766,102,037	1,806,968,409	1,924,279,545	556,415,281	512,456,154	1,880,320,418
Hasılat Değişim (%)		2%	6%		-8%	
Satışların Maliyeti (-)	(1,669,655,347)	(1,676,336,909)	(1,742,935,274)	(507,426,427)	(458,310,155)	(1,693,819,002)
Satışların Maliyeti (-) Değişim (%)		0%	4%		-10%	
Brüt Kar (Zarar)	**96,446,690**	**130,631,500**	**181,344,271**	**48,988,854**	**54,145,999**	**186,501,416**
Brüt Kar (Zarar) Marjı (%)	**5.46%**	**7.23%**	**9.42%**	**8.80%**	**10.57%**	**9.92%**
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-	-
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(45,047,225)	(40,204,997)	(38,084,740)	(13,111,414)	(11,586,407)	(36,559,733)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(40,941,118)	(35,585,327)	(63,537,904)	(17,144,478)	(21,817,182)	(68,210,608)
FVÖK	**10,458,347**	**54,841,176**	**79,721,627**	**18,732,962**	**20,742,410**	**81,731,075**
FVÖK Marjı (%)	**0.59%**	**3.03%**	**4.14%**	**3.37%**	**4.05%**	**4.35%**
Amortisman ve İtfa Gideri İle İlgili Düzeltmeler	25,763,438	16,974,293	10,967,077	4,674,861	4,507,655	10,799,871
FAVÖK	**36,221,785**	**71,815,469**	**90,688,704**	**23,407,823**	**25,250,065**	**92,530,946**
FAVÖK Marjı (%)	**2.05%**	**3.97%**	**4.71%**	**4.21%**	**4.93%**	**4.92%**

Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

FAVÖK hesaplaması, ilgili dönemin brüt kar tutarlarından faaliyet giderleri (genel yönetim giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve araştırma geliştirme giderleri) çıkarılarak ve üzerine amortisman ve itfa giderleri eklenerek yapılmıştır.

Şirketin net finansal borç hesaplaması, aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Net finansal borç, Şirketin 31.03.2024 tarihi itibariyle kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri kalemi çıkarılarak hesaplanmıştır.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok Kat: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 27: Net Finansal Borç Hesaplama Tablosu

Net Borç Hesabı	31.03.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	**45,206,432**
Kısa Vadeli Borçlar	**140,492,132**
Banka Kredileri	2,577,973
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,208,164
Kredi Kartı Borçları	135,705,995
Uzun Vadeli Borçlar	**2,589,423**
Banka Kredileri	693,508
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,895,915
Net Finansal Borç	**97,875,123**

Kaynak: 31/03/2024 Bağımsız Denetim Raporu

4.2. Benzer Şirketler

Yurtdışı benzer şirketler dikkate alınırken Bloomberg terminalinde gıda, süt ve süt ürünleri üreten global bazda şirket seçimleri gerçekleştirilmiştir ve bu şirketler baz alınmıştır.

Tablo 28: Yurtdışı Benzer Şirket Açıklamaları

Şirket İsmi	Bloomberg Kodu	Ülke	Açıklama
AAK AB	AAK SS Equity	İsveç	İsveç merkezli küresel bir şirket ve bitkisel sıvı ve katı yağ üreticisidir.
Almarai Co JSC	ALMARAI AB Equity	Suudi Arabistan	Almarai Co SJSC, Suudi Arabistan merkezli entegre bir tüketici gıda ve içecek grubudur. Grup aşağıdaki segmentler altında faaliyet göstermektedir: Süt ve Meyve Suyu, Fırıncılık, Tavukçuluk ve Diğer Faaliyetler. Süt ve Meyve Suyu segmenti Almarai, Beyti ve Teeba markaları altında işletilmektedir.
Bega Cheese Ltd	BGA AU Equity	Avustralya	Bega Cheese Limited (Bega), süt ürünleri ve gıda ile ilgili diğer ürünlerin alımı, işlenmesi, üretimi ve dağıtımı ile uğraşan Avustralya merkezli bir şirkettir.
Binggrae Co Ltd	005180 KS Equity	Güney Kore	Binggrae Co., Ltd., dondurma, süt ürünleri ve atıştırmalıklar üreten Güney Koreli bir yiyecek ve içecek şirketidir.
Bright Dairy & Food Co Ltd	600597 CH Equity	Çin	Bright Food (resmi adıyla Bright Food (Group) Co., Ltd.) merkezi Şangay, Çin'de bulunan çok uluslu bir gıda ve içecek üretim şirketidir.
Emmi AG	EMMN SW Equity	İsviçre	Emmi AG, merkezi Lucerne'de bulunan bir İsviçre süt işleme ve süt ürünleri şirketidir.
Inner Mongolia Yili Industrial	600887 CH Equity	Çin	Yili Group, merkezi Hohhot, İç Moğolistan'da bulunan Çinli bir süt ürünleri üreticisidir.
Juhayna Food Industries	JUFO EY Equity	Mısır	Juhayna Food Industries, süt, yoğurt ve meyve suyu üreten Mısırlı bir şirkettir.
M Dias Branco SA	MDIA3 BZ Equity	Brezilya	M. Dias Branco S.A., merkezi Eusébio, Ceará şehrinde bulunan ve Brezilya genelinde bisküvi, makarna, kek, atıştırmalıklar, buğday unu, margarin ve işlenmiş sebze üreten, pazarlayan ve dağıtan Brezilyalı çok uluslu bir şirkettir.
Megmilk Snow Brand Co Ltd	2270 JP Equity	Japonya	Megmilk Snow Brand Co., Ltd., eski adıyla Snow Brand Milk Products Co., Ltd., Japonya'daki en büyük süt ürünleri şirketlerinden biridir.
MEIJI Holdings Co Ltd	2269 JP Equity	Japonya	Meiji Holdings Company, Ltd., 1 Nisan 2009'da Meiji Seika ve Meiji Dairies'in hisse devrinden sonra kurulmuş bir Japon holding şirketidir ve dünyanın dördüncü büyük şekerleme şirketidir.
Morinaga Milk Industry Co Ltd	2264 JP Equity	Japonya	Morinaga Milk Industry Co., Ltd. merkezi Tokyo, Japonya'da bulunan ve 1 Eylül 1917'den beri faaliyette olan bir süt ürünleri ve şekerleme şirketidir. Ürünleri arasında süt ürünleri, içecekler, şekerlemeler, şekerlemeler ve bebek maması bulunur.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Ctr.
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Nestle SA	NESN SW Equity	İsviçre	Nestlé S.A. ya da Société des Produits Nestlé S.A., merkezi Vevey, İsviçre'de bulunan, dünyanın en büyük yiyecek ve içecek üreticisidir.
Saputo Inc	SAP CN Equity	Kanada	Saputo Inc., 1954 yılında Saputo ailesi tarafından kurulmuş, Montreal, Quebec merkezli bir Kanada süt ürünleri şirketidir.
Vietnam Dairy Products JSC	VNM VN Equity	Vietnam	Vietnam Dairy Products, Vietnam'daki en büyük süt şirketlerinden biridir.
Want Want China Holdings Ltd	151 HK Equity	Çin	Want Want China, dünyanın en büyük pirinç krakeri ve aromalı içecek üreticilerinden biridir. Atıştırmalıkların, içeceklerin ve diğer ürünlerin üretimi, dağıtımı ve satışı ile ilgilenmektedir.

Kaynak: Bloomberg

Yurtiçi benzer şirketlerde Şirket'in faaliyetlerine benzer Türkiye'de faaliyet gösteren kısıtlı şirket bulunması sebebi ile Borsa İstanbul Gıda ve İçecek Sektörü şirketleri baz alınmıştır.

Tablo 29: Yurtiçi Benzer Şirket Açıklamaları

Şirket İsmi	BIST Kodu	Ülke	Açıklama
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	AEFES	Türkiye	Çeşitli markalar altında bira üretimi, şişelenmesi, dağıtımı ve satışı ile The Coca-Cola Company markaları aracılığıyla gazlı gazsız alkolsüz içecek üretimi, şişelenmesi, dağıtımı ve satışını gerçekleştiren Türkiye asıllı bir şirkettir.
Altınkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş.	ALKLC	Türkiye	Türkiye'de süt ürünleri üretimi yapan şirkettir. Özellikle kefiri içeren süt ve süt ürünleri yelpazesine sahiptir.
Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret AŞ	ATAKP	Türkiye	Türkiye'nin en büyük patates fabrikalarından birisine sahip olmak ile birlikte, 22.000 ton mamul madde ve 70.000 ton hammadde deposuna sahiptir. Türkiye donuk parmak patates tüketiminin 5 te 1 ini kendi üretim tesisinde üretmektedir. Atakey tesisi, TFI çatısı altındaki hızlı servis restoranlarının (Burger King, Popeyes, Arby's, Usta Dönerci ve Sbarro) dondurulmuş parmak patates ihtiyacını karşılamaktadır.
A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri A.Ş.	AVOD	Türkiye	Gıda işleme sektöründe faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir. Öncelikli olarak kurutulmuş sebze ve türevlerinin üretimi ve toptan ticareti ile uğraşmaktadır. Ürünleri arasında domates, kırmızı biber, patlıcan, zeytin, kapari, çeşitli biberler, bal ve şifalı bitkiler yer almaktadır.
Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.	BANVT	Türkiye	Hayvan kesimi ve işlenmesinin yanı sıra kümes hayvanları ve et ürünlerinin pazarlanması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket bütün piliç, but, göğüs, şiş, galetalı ürünler ve kıyma ve kemiksiz et ve kanat gibi özel ürünler dahil dondurulmuş, pişmiş ve hazır piliç ve hindi ürünleri çeşitleri üretmekte ve tedarik etmektedir.
Bor Şeker A.Ş	BORSK	Türkiye	Şeker kalitesini belirleyen temel 3(üç) parametre olan renk tipi, çözelti rengi ve kül değeri bakımından Bor Şeker A.Ş.'de Türk gıda kodeksinde belirtilen kalite parametrelerinden daha yüksek kalitede üretim gerçekleştirilmektedir.
Coca-Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	Türkiye	Türkiye, Pakistan, Orta Asya ve Orta Doğu'da alkolsüz içeceklerin şişelenmesi ve dağıtımı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket Coca-Cola, Coca-Cola Zero, Coca-Cola Light, Fanta, Sprite, Cappy, Sen Sun, Powerade, Burn ve Gladiator dahil The Coca-Cola Şirketinin birçok alkolsüz içeceğini şişelemekte ve dağıtımını yapmaktadır.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş.	DARDL	Türkiye	Konserve ton balığı ve diğer konserve balıklar, dondurulmuş deniz mahsulleri, balık unu, konserve ve dondurulmuş sebze ve meyveler, dondurulmuş hamur ürünleri, dondurulmuş hazır gıda ürünleri ve evcil hayvan gıdası üretimi ve pazarlaması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş.	DMRGD	Türkiye	DMR Unlu Mamüller, başlıca simit, poğaça, açma, sandviç, pizza, börek, kruvasan, pasta, kek gibi ürünlerin üretiminin yanı sıra portföyünde otel, restoran, kafe ve marketlere yönelik olarak toptan ve perakende satış kanalları ile tüm müşteri segmentlerine de ulaşmaktadır. DMR Unlu Mamüller'in bir üretici olarak Türkiye dahil olmak üzere dünyanın çeşitli bölgelerine ihracat yapan güçlü bir yapısı bulunmaktadır. Şirket ABD, Danimarka, İsrail ve Kanada dahil olmak üzere yaklaşık 30 ülkeye donuk ürünler ihracatı yapmaktadır.
Ekiz Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	EKIZ	Türkiye	Türkiye merkezli bir gıda işleme şirketidir. Rafine yağ üretim, pazarlama ve dağıtımı ile uğraşmaktadır. Şirketin başlıca ürünleri Rafine Zeytinyağı, Saf Zeytinyağı, Birinci Sınıf Naturel Zeytinyağı, Naturel Zeytinyağı, Rafine Ayçiçek Yağı ve Rafine Mısır Yağıdır.
Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	EKSUN	Türkiye	Yaklaşık 96 bin metrekare açık ve kapalı alana sahip olan Eksun Gıda, yıllık 600.000 ton buğday kırma kapasitesi, organize dağıtım ağı ve yaklaşık 42.000 ton buğday depolama kapasitesiyle un üreticisidir.
Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ELITE	Türkiye	Türkiye merkezli bir meyve-sebze suyu ve püresi üreticisidir. Şirket'in ana faaliyet konusu; organik meyve ve sebze suları, meyve ve sebze çekirdeğinin yağları ve ekstraktı, meyve kabuğu, meyve ve sebze sapları, püreler, meyve posası, karışık sebze ve meyve kuruları, taze tıbbi ve aromatik bitkiler, kurutulmuş tıbbi aromatik bitkiler, organik hazır demleme çay, sağlıklı atıştırmalıklar, fonksiyonel girdili besin takviyeleri, çocuk gıda ürünleri, yemeklik sos ile diğer yarı mamul ve mamul ürünlerin üretimi ve satışıdır.
Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş.	ERSU	Türkiye	Meyve suyu konsantreleri, meyve püresi ürünleri ve salçaların yanı sıra diğer meyve ürünlerinin üretimi ve pazarlanması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.	FADE	Türkiye	Türkiye merkezli bir kurutulmuş gıda üreticisidir. Şirket'in genel faaliyet alanı kurutulmuş domates üretimidir ve ayrıca diğer kurutulmuş gıda ve dondurulmuş gıda imalatı, alış veriş merkezi işletmeciliği, fidan üreticiliği ve inşaat gibi farklı konularda da faaliyet göstermektedir.
Frigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	FRIGO	Türkiye	Konserve ve dondurulmuş meyve ve sebzeler, gazlı içecekler ve meyve sularının üretim, işleme ve ambalajlaması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.	GOKNR	Türkiye	Şirket sahip olduğu ve yönettiği bahçelerde organik meyve yetiştirmekte olup, çiftçilerden tedarik ettiği meyvelerle birlikte 4 farklı şehirde yer alan fabrikalarında meyve işleyerek , meyve konsantresi, NFC, püre, püre konsantresi, doğal meyve aroması ve şişeli meyve suları gibi ürünler üretmektedir.
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	KAYSE	Türkiye	Türkiye'nin en büyük çiftçi kooperatiflerden biri olan Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifi, 3 büyük fabrikası ile şeker üretimi yapmaktadır.
Kent Gıda Maddeleri Sanayii ve Ticaret A.Ş.	KENT	Türkiye	Şeker, sakız, çikolata ve kakaolu ürünlerin üretim ve satışı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şekerleme şirketidir.
Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KERVT	Türkiye	Türkiye merkezli bir gıda işletme şirketidir. Faaliyetleri dondurulmuş sebze, meyve, deniz mahsulleri ve et ürünlerinin yanında pizza ve pastalar gibi pişmiş mallardan oluşan çeşitli gıda maddelerinin işlenmesi, satışı, dağıtımı, ithalat ve ihracatını içerir. Şirket ayrıca dondurma üretimi ve pazarlamasına ek olarak kendi ürünlerinin konserve yapılmasını da gerçekleştirmektedir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Town Center
Yatay A Blok Dr 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KRVGD	Türkiye	Türkiye merkezli bir şeker ve şekerleme ürünleri üreticisidir. Şirket, yumuşak şeker (jelly, licorice ve marshmallow), sakız, sert şeker, draje çikolata, sürpriz yumurta ve oyuncaklı ürün kategorilerini içeren şekerleme üretimi ve satışı yapmaktadır.
Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KNFRT	Türkiye	Meyve suyu konsantreleri ve meyve püresi üretimi ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.	KRSTL	Türkiye	Kristal, Chat, Rival, Tombik, Redline ve Bwin markaları altında gazlı alkolsüz içecekler, maden ve kaynak suyu, soğuk çay ve meyve suları dahil alkolsüz içeceklerin imalat, şişeleme ve pazarlanması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	KTSKR	Türkiye	Türkiye merkezli pancar şekeri üreticisidir. Şirket'in faaliyetleri; her nevi şeker üretmek, şeker pancarı ile şeker üretilebilecek diğer bitkileri ve tohumlarını ürettirmek, şeker ve şeker pancarı münavebesine giren her nevi gıda maddelerini üretmek ve yem üretimini geliştirmektir.
Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MERKO	Türkiye	Gıda endüstrisinde faal Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, meyve ve sebzelerin gıda endüstrisi için ham madde haline getirilmek üzere işlenmesi ile uğraşmaktadır.
Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	OBAMS	Türkiye	Şirket Makarna, Çocuk Makarna, Mac & Cheese, Un ve İrmik üretimi gerçekleştirmektedir.
Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret Anonim Şirketi	OFSYM	Türkiye	Şirket, karma yem sektöründe faaliyet göstermektedir.
Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ORCAY	Türkiye	Türkiye merkezli bir kurutulmuş çay üreticisidir. Şirket'in ana faaliyet konusu her türlü çay ve benzeri ürünlerin üretimi, yurt içi ve yurt dışında satış ve pazarlamasını yapmaktır.
Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.	OYLUM	Türkiye	Gıda işleme sektöründe faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket sade ve kremalı bisküviler, gofretler, krakerler, pralinli gofretler ve sakız, reçel, şeker ve helva gibi şekerleme ürünleri üretmekte ve tedarik etmektedir.
Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	PENGD	Türkiye	Türkiye merkezli bir gıda imalat şirketidir. Şirket sebze ve meyve konserveleri, domates ve biber salçaları, reçeller, turşular, hazır yemekler, dondurulmuş meyve sebzeler, meyve preparatları ve kurutulmuş meyve şekerleri üretimi ve pazarlaması ile uğraşmaktadır.
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	PETUN	Türkiye	Et ve etle ilgili ürünlerin üretimi ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.	PINSU	Türkiye	Ambalajlı su üretimi ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Pınar Süt Mamülleri Sanayi A.Ş.	PNSUT	Türkiye	Pınar markalı süt ürünlerinin üretimi ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin ürün portföyü süt, yoğurt, ayran, geleneksel ve modern peynirler, tereyağı ve krema gibi çeşitli süt ürünlerinin yanı sıra meyve suları, mayonez, pudingler, bal, soslar, reçeller ve jöleler, tatlılar ve toz ürünler içermektedir.
Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.	SELGD	Türkiye	Gıda endüstrisi sektöründe faal Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, başta incir, üzüm, kayısı, sultaniye üzüm, ceviz ve fındık olmak üzere kuru meyve işleme, ambalajlama, ithalat ve ihracatı ile uğraşmaktadır.
Selva Gıda Sanayi A.Ş.	SELVA	Türkiye	Türkiye merkezli bir makarna üreticisidir. Şirketin ana faaliyet konusu makarna, makarna sosu, bulgur, mantı, sağlıklı yaşam ürünleri, nişasta, tatlı ve mutfak yardımcıları, karışım unlar ve irmik üretimi ve ihracatı yapmaktır.
Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	SOKE	Türkiye	Türkiye merkezli bir un üreticisidir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eflya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0661
bilgi@albyatirim.com.tr

Tat Gıda Sanayi A.Ş.	TATGD	Türkiye	Türkiye merkezli bir gıda işleme şirketidir. Şirketin SEK ve Pastavilla markaları arasında sinerjileri vardır. SEK, süt ve süt ürünleri üretimi ile uğraşmaktadır; Pastavilla ise makarna, irmik, irmik altı un ve pane unu üretimi ile uğraşmaktadır. Şirket, Koç Şirketler Grubu'nun bir parçasıdır.
Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş.	TETMT	Türkiye	Gıda endüstrisinde faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, kurutulmuş meyve ve sebzeler sunmaktadır. Ürünlerini koruyucu ve tatlandırıcı olmadan geliştirmek için Taze&Kuru Gıda İşleme Teknolojisini kullanmaktadır.
Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	TUKAS	Türkiye	Türkiye merkezli bir gıda imalatçısıdır. Ürün portföyü domates ve biber salçası, konserve sebze, reçel, bal, sebze turşuları, soslar, toz ürünler ve tatlılar ve hazır toz içecekler gibi 100'den fazla üründen oluşan ürün çeşidini bir araya getirmektedir. Ayrıca çilek, biber, kayısı ve böğürtlen gibi dondurulmuş meyve ve sebze de üretmektedir.
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.Ş.	TBORG	Türkiye	Bira, maltlı içecek ve enerji içecekleri imalatı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir.
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ULUUN	Türkiye	Un üretme işi ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Ürünleri arasında balık yemi için yüksek glutenli un, balık yemi için gluteni yüksek olmayan un, çapati unu, bisküvi unu, ekmeklik un, evde kullanım için un, şehriye unu ve yumuşak şehriye unu bulunmaktadır.
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	ULKER	Türkiye	Bisküvi, kraker, çikolata kaplı bisküviler ve gofretlerde uzmanlaşmış Türkiye merkezli bir gıda imalatçısıdır.
Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.	VANGD	Türkiye	Gıda işleme sektöründe faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, et ve kümes hayvanları işlemektedir ve dana, kuzu ve hindi karkas, salam, sosis, pastırma, jambon ve sucuk gibi ürünler sunmaktadır.
Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	YYLGD	Türkiye	Türkiye merkezli bir gıda ve bakliyat ürünleri üreticisidir.

Kaynak: KAP, ALB Yatırım

5. ŞİRKET DEĞERLEMESİ

5.1. Benzer Şirketler

5.1.1. Yurtiçi Benzer Şirketler

Şirket'in özkaynak değeri, yurtiçi benzer şirketlerin medyan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır. İlgili yurtiçi benzer şirketlerde aykırı değer tespitinde değerlerin normalize edilmesi ile aşırı sapmalar belirlenmiştir. Muhafazakâr yaklaşım sebebi ile ilgili yurtiçi benzer şirketlerin medyan değerleri değerlemede dikkate alınmıştır.

Şirketin 31.03.2024 tarihi itibariyle son 12 ay Hasılatı ve FAVÖK rakamları kullanılarak hesaplanan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak bulunan firma değerinden (FD) 31.03.2024 tarihli net finansal borç çıkartılarak özkaynak değeri tespit edilmiştir.

Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerine eşit ağırlık verilerek (FD/Satışlar = 50%, FD/FAVÖK = 50%) Şirket'in Yurtiçi Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirket çarpanları 24.06.2024 tarihi itibari ile "EquityRT" platformundan temin edilmiştir.

Tablo 30: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/Satış ve FD/FAVÖK Çarpanları

Gıda ve İçecek Sektörü	İsim	FD/SATIŞ	FD/FAVÖK
AEFES	Anadolu Efes	0.88	5.31
ALKLC	Altınkılıç	1.15	8.12
ATAKP	Atakey	2.08	8.59
AVOD	A.V.O.D.	1.10	9.27
BANVT	Banvit	1.26	8.81
BORSK	Bor Şeker	1.79	6.87
ÇCOLA	Coca-Cola	1.91	10.77
DARDL	Dardanel	0.80	6.81
DMRGD	DMR Gıda	~~4.08~~	24.75
EKIZ	Ekiz	2.75	~~197.72~~
EKSUN	Eksun	0.61	17.69
ELITE	Elite	3.97	18.38
ERSU	Ersu	~~6.14~~	12.36
FADE	Fade	4.02	27.30
FRIGO	Frigo-Pak	1.65	6.40
GOKNR	Göknur	1.26	7.11
KAYSE	Kayseri Şeker	2.41	13.62
~~KENT~~	~~Kent~~	~~18.06~~	~~190.08~~
KERVT	Kerevitaş	0.66	4.78
KRVGD	Kervan Gıda	1.03	10.19
KNFRT	Konfrut Gıda	0.63	14.46
KRSTL	Kristal Kola	0.75	8.84
KTSKR	Kütahya Şeker	1.37	7.03
MERKO	Merko Gıda	1.09	3.53
OBAMS	Oba Makarna	0.64	25.12
OFSYM	Ofis Yem	0.54	5.59
ORCAY	Orçay	1.63	7.08
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar	1.30	5.45
PENGD	Penguen Gıda	1.15	~~43.20~~
PETUN	Pınar Entegre Et ve Un	0.76	18.34
PINSU	Pınar Su	1.95	14.96
PNSUT	Pınar Süt	0.63	m.d
~~SELGD~~	~~Selçuk Gıda~~	~~12.38~~	~~59.60~~
SELVA	Selva Gıda	0.96	~~29.55~~
SOKE	Söke Un	0.97	10.40
TATGD	Tat Gıda	1.02	m.d
~~TETMT~~	~~Tetamat Gıda~~	~~242.00~~	~~3,585.24~~
TUKAS	Tukaş	1.62	5.98
TBORG	Tuborg Bira	1.51	7.17
ULUUN	Ulusoy Un	0.18	6.00
ULKER	Ülker	1.26	6.63
VANGD	Vanet Gıda	3.77	m.d
YYLGD	Yayla Agro	1.19	9.90
Ortalama		1.43	10.69
Medyan		1.17	8.70

m.d = mevcut değil
Kaynak: EquityRT, 24 Haziran 2024

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 30 34394Şişli/İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 31: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/Satış

Yurtiçi Benzer Şirketler FD/Satış	
Medyan Çarpanı	1.17*
Hasılat 31.03.2024 itibariyle ile son 12 ay	1,880,320,418
Firma Değeri (FD)	2,201,346,085
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97,875,123
Özkaynak Değeri	2,103,470,962

Kaynak: ALB Yatırım
**Medyan çarpanı küsuratlı olup, iki haneye yuvarlama yapılmıştır.*

Tablo 32: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK

Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK	
Medyan Çarpanı	8.70*
FAVÖK 31.03.2024 itibariyle ile son 12 ay	92,530,946
Firma Değeri (FD)	805,042,342
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97,875,123
Özkaynak Değeri	707,167,219

Kaynak: ALB Yatırım
**Medyan çarpanı küsuratlı olup, iki haneye yuvarlama yapılmıştır.*

Tablo 33: Yurtiçi Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre Özkaynak Değer Hesabı

Yurtiçi Benzer Şirketler Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
FD/Satış	50%	2,103,470,962.15
FD/FAVÖK	50%	707,167,218.86
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	1,405,319,090.51

Kaynak: ALB Yatırım

5.1.2. Yurtdışı Benzer Şirketler

Şirket'in özkaynak değeri, yurtdışı benzer şirketlerin medyan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır. İlgili yurtdışı benzer şirketlerde aykırı değer tespiti, yurtiçi benzer şirketlerde olduğu gibi değerlerin normalize edilerek aşırı sapmaların tespit edilmesiyle yapılmıştır. Muhafazakâr yaklaşım sebebi ile ilgili yurtdışı benzer şirketlerin medyan değerleri değerlemede dikkate alınmıştır.

Şirketin 31.03.2024 tarihi itibariyle son 12 ay Hasılatı ve FAVÖK rakamları kullanılarak hesaplanan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarından bulunan firma değerinden (FD) 31.03.2024 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.

Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerine eşit ağırlık verilerek (FD/Satışlar = 50%, FD/FAVÖK = 50%) Şirket'in Yurtdışı Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Yurtdışı benzer şirket çarpanları 24.06.2024 tarihi itibari ile "Bloomberg" platformundan temin edilmiştir.

Tablo 34: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/Satış ve FD/FAVÖK Çarpanları

İsim	FD/SATIŞ	FD/FAVÖK
AAK AB	1.78	14.49
Almarai Co JSC	3.08	12.08
Bega Cheese Ltd	0.49	9.13
Binggrae Co Ltd	0.59	4.19
Bright Dairy & Food Co Ltd	0.50	6.25
Emmi AG	1.23	12.09
Inner Mongolia Yili Industrial	1.38	9.98
Juhayna Food Industries	0.81	5.63
M Dias Branco SA	0.99	6.22

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 79 Torun Center
Yatay A Blok D: 88 34394Şişli İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 035 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Megmilk Snow Brand Co Ltd	0.33	5.59
MEIJI Holdings Co Ltd	0.86	6.84
Morinaga Milk Industry Co Ltd	0.57	6.23
Nestle SA	3.07	14.53
Saputo Inc	0.87	8.99
Vietnam Dairy Products JSC	1.96	8.94
Want Want China Holdings Ltd	1.88	6.97
Ortalama	1.02	8.24
Medyan	0.87	6.97

Kaynak: Bloomberg, 24 Haziran 2024

Tablo 35: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/Satışlar

Yurtdışı Benzer Şirketler FD/Satış	
Medyan Çarpanı	0.87*
Hasılat 31.03.2024 itibariyle son 12 ay	1,880,320,418
Firma Değeri (FD)	1,632,870,251
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97,875,123
Özkaynak Değeri	1,534,995,128

Kaynak: ALB Yatırım

**Medyan çarpanı küsuratlı olup, iki haneye yuvarlama yapılmıştır.*

Tablo 36: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK

Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK	
Medyan Çarpanı	6.97*
FAVÖK 31.03.2024 itibariyle son 12 ay	92,530,946
Firma Değeri (FD)	644,940,694
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97,875,123
Özkaynak Değeri	547,065,571

Kaynak: ALB Yatırım

**Medyan çarpanı küsuratlı olup, iki haneye yuvarlama yapılmıştır.*

Tablo 37: Yurtdışı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre Özkaynak Değer Hesabı

Yurtdışı Benzer Şirketler Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
FD/Satış	50%	1,534,995,127.99
FD/FAVÖK	50%	547,065,570.62
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	1,041,030,349.31

Kaynak: ALB Yatırım

Yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üzerinden nihai özkaynak değeri hesaplamak için yurtiçi benzer şirketlere %50, yurtdışı benzer şirketlere %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda özkaynak değeri 1,223,174,720 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 38: Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Yurtiçi FD/Satışlar ve FD/FAVÖK Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	1,405,319,090.51	50%	702,659,545
Yurtdışı FD/Satışlar ve FD/FAVÖK Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	1,041,030,349.31	50%	520,515,175
Özkaynak Değeri		100%	**1,223,174,720**

Kaynak: ALB Yatırım

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sülya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Tatlın Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0044
bilgi@albyatirim.com.tr

5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde (İNA) kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok makro ve mikro parametreye bağlı olarak geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt içermemektedir. Bu analizde kullanılan projeksiyonlar kapsamında, makro ve mikro değişkenlerin değişmesi halinde farklı bir Şirket özkaynak değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Mevcut değerleme çalışmasında Şirket'in 2023 yılı için ve 31.03.2024 dönemi gerçekleşmeleri kullanılmış ve Şirket iş planı baz alınarak projeksiyonlar 2024-2028 dönemi için hazırlanmıştır.

Şirket'in 31.03.2024 itibariyle finansal tabloları TMS 29 Yüksek Enflasyonu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına uygun olarak hazırlanmış olup TMS 29'un etkilerine ilişkin olarak projeksiyon döneminde tahmin yapılamayacağından dolayı projeksiyonlar güncel satış miktarlarından hareketle hesaplanan satış fiyatları ve maliyetler baz alınarak 2024-2028 dönemi için tahmin edilen enflasyon etkileri ile ve şirket iş planı ile oluşturulmuştur.

5.2.1. Varsayımlar

İNA'da çeşitli varsayımların hesaplanmasında kullanılan TÜFE ve USDTRY tahminleri aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Tablo 39: Makro Varsayımlar

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
TÜFE	43.64%	25.62%	21.37%	16.58%	11.78%
USDTRY	38.7771	48.7118	59.1215	68.9238	77.0431

Kaynak: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi Mayıs 2024, ALB Yatırım

Mayıs 2024 TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi kullanılarak oluşturulan tahminlerde Mayıs ayı itibari ile cari yılsonu TÜFE beklentisi aritmetik ortalama olarak 43.64%, medyanı 43.50%, modu 45.00% olarak ilgili ankette belirtilmiştir. Aritmetik ortalama enflasyon oranı olarak çalışmada kullanılmıştır. 2027 yılı hariç diğer yıllarda TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi kullanılmış olup, 2027 dönemi ALB Yatırım tarafından tahminlenmiştir.

Ayrıca TCMB Piyasa Katılımcıları 2024 yıl sonu beklenen ABD dolar döviz satış kuru (USD/TRY) 38.7771 TL olarak belirtilmiştir. ABD dolar kuru devam eden enflasyonist ekonomik koşullara karşı göreceli rasyonel para politikasının devam edeceği varsayımı ile enflasyon artış oranında yıllar itibari ile tahminlenmiştir.

5.2.2. Gelir Projeksiyonu

Şirket satış gelirleri projeksiyonu üretimden elde edilen süt ve süt ürünleri ile ticari faaliyetleri kapsamında yer alan yem satışları, çiğ süt satışları ve zeytin satışları olmak üzere 4 ana kategoride yapılmıştır. Ayrıca Kurulacak Güneş Enerji Sistemlerinden (GES) elde edilecek enerji satış gelirleri satış projeksiyonuna dahil edilmiştir. Burada enerji satış gelirlerinin dahil edilmesinin sebebi Şirketin sisteme vereceği yani satacağı enerji ile alacağı enerjinin mahsuplaşma şeklinde gerçekleşecek olması nedeniyle sisteme vereceği enerji miktarı ve tutarı satış gelir projeksiyonu içerisinde, kullandığı enerji ise faaliyet giderleri içerisinde tahminlenmiştir.

Süt ve Süt Ürünleri (Üretim) Satış Hacmi: Bu ürünler kapsamında yer alan ve Şirketin üretmiş olduğu peynir çeşitlerinin her biri için (ağırlıklı olarak kaşar peyniri, beyaz peynir, tulum peyniri, tereyağı, lor, mozzarella ve çeçil peyniri üretimi yapılmaktadır) 2021, 2022, 2023 yılları ve 31.03.2024 dönemi itibariyle peynir altı suyu üretimi ayrılarak satış hacmi gerçekleşmeleri dikkate alınarak toplam süt ve süt ürünleri satış hacmine ulaşılmış ve süt ve süt

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 949 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

ürünlerinin satış hacmi 2024 yılı için gerçekleşmeler ve Şirket tarafından hazırlanan iş planı bazında yıllık satış hacmi 6.5 bin ton (2021: 4.7 bin ton 2022: 4.4 bin ton 2023: 5.9 bin ton 2024/03: 1.7 bin ton) olarak varsayılmıştır. Peynir altı suyu ana faaliyet konusu olan süt ve süt ürünleri üretimi sonucu ortaya çıkan yan üründür.

Süt ve süt ürünleri hacminin projeksiyon dönemi içerisinde izleyen yıllarda (ton bazında) geçmiş yıllardaki performans ve Şirketin iş planı değerlendirilerek 2024, 2025, 2026, 2027 ve 2028 yıları için satış hacminde yıllar itibariyle sırasıyla peynir altı suyu hariç 10.6%, 8.1%, 7.2%, 4.7% ve 2.5% oranında artacağı varsayılmıştır.

Çiğ Süt Satış (Ticari) Hacmi: Şirketin ticari faaliyetleri kapsamında yer alan çiğ süt satış hacmi belirlenirken 2021, 2022, 2023 yılları ve 31.03.2024 dönemi itibariyle gerçekleşmeler ve şirket iş planı bazında 2024 yılı için satış hacminin 28 bin ton (2021: 47.6 bin ton 2022: 30.4 bin ton 2023: 17.8 bin ton, 2024/03: 6.2 bin ton) olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. Planlanan halka arz sonrası elde edilecek gelir ile Şirket'in yem satışı ile çiğ süt tedariği hacmini yeniden eski pandemi öncesi dönemine getirme hedefi bulunmaktadır.

Çiğ süt satış hacminin projeksiyon dönemi içerisinde (ton bazında) Şirket'in iş planı değerlendirilerek 2024, 2025, 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla 57.5%, 10%, 10%, 10% ve 10% oranında artacağı varsayılmıştır.

Yem Satış (Ticari) Hacmi: Şirketin Ticari faaliyetleri kapsamında yer alan ve toplam satışlar içerisinde ortalama %30 oranında bir paya sahip olan yem satış hacmi belirlenirken önceki yıllardaki ve 31.03.2024 dönemindeki gerçekleşmeler ve Şirket tarafından hazırlanan iş planı bazında yıllık satış hacmi 2024 yılı için 50.0 bin ton (2021: 58.5 bin ton 2022: 40.5 bin ton 2023: 40.3 bin ton 2024/03: 10.9 bin ton) olarak varsayılmıştır. Yem Satış hacminin projeksiyon dönemi içerisinde (ton bazında) Şirket'in iş planı değerlendirilerek 2024, 2025, 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla 24.1%, 10%, 10%, 10% ve 10% oranında artacağı varsayılmıştır.

Zeytin Satış (Ticari) Hacmi: Şirketin Ticari faaliyetleri kapsamında yer alan ve toplam satışlar içerisinde düşük oranda bir paya sahip olan zeytin satış hacmi belirlenirken 2024 yılı için önceki yıllardaki ve 2024/03 dönemi gerçekleşmeler ile Şirket tarafından hazırlanan iş planı bazında yıllık satış hacmi 120 ton (2021: 343.3 ton 2022: 314.2 ton 2023: 173.1 ton 2024/03: 15.7 ton) olarak varsayılmıştır. Zeytin Satış hacminin projeksiyon dönemi içerisinde sırasıyla -30.7%, 101.7%, 10%, 10% ve 0% oranında artacağı varsayılmıştır. Zeytin satışları toplam satışların ortalama 1%'ini oluşturmaktadır.

Enerji Geliri:

Şirket'in girdi maliyetlerinin önemli bir kısmını oluşturan enerji kaynağının temini için Kula/Manisa bölgesinde kiralamış olduğu arazi üzerine 1200 KW gücünde bir güneş enerjisi santrali ve Salihli/Manisa'daki üretim tesislerinin çatılarına 330 KW gücünde güneş enerjisi panellerinin kurulumuna başlanmış olup, ilgili enerji santralinin 2024 yılının son 4 aylık döneminde devreye alınacağı hesaplamalarda varsayılmıştır.

Kurulacak Güneş Enerji Sisteminin üreteceği ve enerji ihtiyacını önemli ölçüde karşılayacağı öngörülmekte olup, Şirket tarafından verilen 26.03.2024 tarihli Fizibilite Raporunda yer alan bilgiler doğrultusunda GES'ten elde edilecek enerji bedeli satış gelirleri içerisinde 2024 yılının son 4 aylık dönemi projeksiyona dahil edilmiştir.

Bu varsayımlar altında projeksiyon döneminde şirketin satış hacmi tahminleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74/ Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli / İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0961
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 40: Önceki Yıllarda Şirket Satış Hacmi Gerçekleşmeleri (kg)

Satış Hacmi Projeksiyonu (kg)	2021	2022	2023
Süt ve Süt Ürünleri (Üretim)	4,726,085	4,357,004	5,861,068
Peynir Altı Suyu (Yan Ürün)	23,290,287	23,694,724	27,712,964
Süt Satış Hacmi (Ticari)	47,563,364	30,444,868	17,783,297
Yem Satış Hacmi (Ticari)	58,536,439	40,520,316	40,274,128
Zeytin Satış Hacmi (Ticari)	343,248	314,216	173,128

Kaynak: ALB Yatırım

Tablo 41: Şirket Satış Hacmi Projeksiyonu (kg)

Satış Hacmi Projeksiyonu (kg)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Süt ve Süt Ürünleri (Üretim)	6,480,200	7,003,190	7,507,819	7,860,998	8,056,287
Peynir Altı Suyu (Yan Ürün)	30,000,000	31,500,000	33,000,000	34,000,000	34,600,000
Süt Satış Hacmi (Ticari)	28,000,000	30,800,000	33,880,000	37,268,000	40,994,800
Yem Satış Hacmi (Ticari)	50,000,000	55,000,000	60,500,000	66,550,000	73,205,000
Zeytin Satış Hacmi (Ticari)	120,000	242,000	266,200	292,820	292,820

Kaynak: ALB Yatırım

2024-2028 dönemine ilişkin Şirket tarafından sağlanan iş planı baz alınarak hazırlanan satış hacmi ve birim satış fiyatları projeksiyonları kullanılarak 2024-2028 periyodunun hasılatı hesaplanmıştır. "Diğer Muhtelif Gıda Satışı" faaliyeti bulunan şirketin mevcut kalemin içerisinden farklı birimlerde ürünleri bulunmasından dolayı birim hesabı gerçekleştirilememektedir. Bunun yerine geçmiş yıllar içerisinde hasılat içindeki payı ortalamada 0.6% olup, projeksiyon döneminde bu oran dikkate alınmıştır. Hasılat hesabında satış iade ve iskontoları geçmiş yıllarda gerçekleşen oranların ortalaması olan 1.8% oranı projeksiyon döneminde dikkate alınmıştır. Ayrıca Şirket'in yılbaşı itibari ile devreye almış olduğu Lorhane yenilemesi ve Hızlı dondurma hattı (Individual Quick Freeze) Şirket'in bu ürünlerini daha katma değerli satılabilme imkânı yaratmaktadır. Buna göre ilgili belirli süt ve süt ürünleri birim fiyatı için enflasyon artı 2% kar marjı eklemesi 2025 yılından itibaren yapılmıştır.

Şirket projeksiyon tahminlemesi yapılırken Tablo 39'da yer alan enflasyon varsayımları ile artırımlar gerçekleştirilmiştir. Ancak TMS 29 enflasyon muhasebesi gereği bütün dönemler 31.03.2024 alım gücüne getirildiği için 2024 yılı için tahmin edilen enflasyon oranı TÜİK'in Tüketici Fiyat Endeksi'nin Ocak, Şubat ve Mart ayı gerçekleşmeleri düşülerek 29.25% olarak dikkate alınmıştır. (2024 için tahmin edilen oran: 43.64%)

Tablo 42: Şirket Gelir Projeksiyonu (TL)

Satış Hasılat Projeksiyonu (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Süt ve Süt Ürünleri (Üretim)	1,580,424,803	2,166,069,511	2,836,874,783	3,476,312,683	3,991,782,720
Peynir Altı Suyu (Yan Ürün)	7,617,689	10,047,808	12,775,740	15,345,290	17,455,665
Süt Satış (Ticari)	694,274,646	959,362,591	1,280,816,214	1,642,493,097	2,019,576,662
Yem Satış (Ticari)	788,299,548	1,089,288,081	1,454,275,838	1,864,934,249	2,293,085,854
Zeytin Satış (Ticari)	14,144,493	35,832,763	47,839,247	61,348,094	68,574,899
Diğer Muhtelif Gıda Satış (Ticari)	20,037,886	27,647,383	36,547,696	45,811,313	54,433,792
Ara Toplam	**3,104,799,065**	**4,288,248,138**	**5,669,129,520**	**7,106,244,726**	**8,444,909,593**
Satıştan İadeler ve İskontolar (-)	- 55,191,985	- 76,229,386	- 100,776,413	- 126,323,071	- 150,119,642
Net Satış Gelirleri	**3,049,607,080**	**4,212,018,752**	**5,568,353,107**	**6,979,921,655**	**8,294,789,951**
Enerji Gelirleri (GES Projesi)	1,697,232	6,732,644	9,036,951	10,783,141	16,243,813
Toplam Gelir	**3,051,304,312**	**4,218,751,396**	**5,577,390,059**	**6,990,704,796**	**8,311,033,764**

Kaynak: ALB Yatırım

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0047
bilgi@albyatirim.com.tr

5.2.3. Maliyet ve Faaliyet Giderlerinin Projeksiyonu

Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu hazırlanırken Şirketin üretim ve ticari faaliyetleri içerisinde yer alan ürünler için 2024 yılı itibariyle alt ürün gruplarının şirket iş planı kapsamında tahmin edilen birim maliyetleri 2024 yılı tahmin edilen satış hacimleri ile çarpılarak SMM hesaplanmıştır. Yem dışındaki ilgili birim maliyetler izleyen yıllarda enflasyon oranında artırılmıştır. Yem birim maliyet tahmini yapılırken ise, Şirketin halka arz sonrasında kullanacağı işletme sermayesiyle birlikte yemi ön ödemeli (peşin ödemeden daha avantajlı) satın aldığında daha yüksek iskontolu fiyattan satın alabileceği dikkate alınmıştır. 2024 yılı yem satın alım maliyeti projeksiyonunda enflasyon artırımı yapıldıktan sonra mevcut ön ödemeli avantaj iskontosu dahilinde 5% oranında bir düşüşle tahminleme yapılmış olup, diğer yıllarda avantajlı birim maliyet üzerinden bu marj korunarak enflasyon oranında artırım yapılmıştır.

Tablo 43: Şirket SMM Projeksiyonu (TL)

SMM Projeksiyonu (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Süt ve Süt Ürünleri (Üretim)	1,396,177,308	1,908,865,356	2,497,460,634	3,054,091,842	3,510,970,376
Süt Satış (Ticari)	635,218,232	877,757,257	1,171,867,381	1,502,779,292	1,847,787,361
Yem Satış (Ticari)	662,440,515	915,373,553	1,222,087,769	1,567,180,913	1,926,974,307
Zeytin Satış (Ticari)	9,968,119	25,252,602	33,713,991	43,234,148	48,327,131
Toplam	**2,703,804,174**	**3,727,248,768**	**4,925,129,775**	**6,167,286,195**	**7,334,059,175**

Kaynak: ALB Yatırım

Faaliyet Giderleri için Genel Yönetim Giderleri, Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri ve enerji tesislerinin operasyonel giderleri olmak üzere 3 ana kalemde projeksiyon yapılmıştır. Şirketin Araştırma ve Geliştirme giderleri bulunmamaktadır.

Şirket tarafından hazırlanan iş planı kapsamında tahminlenen Genel Yönetim Giderleri ve Pazarlama Satış, Dağıtım Giderlerinde bulunan Nakliye ve Kargo Giderleri, Motorlu Taşıt Giderleri, Ciro Prim Giderleri ve Elektrik Giderlerinde Enflasyona ilave olarak peynir kapasitenin kullanım oranındaki artışların 100%'ü, bunun dışındaki Faaliyet gider kalemlerinde ise peynir kapasitenin kullanım oranındaki artışların 40%'ı alınmıştır.

Şirket tarafından hazırlanan iş planı kapsamında ve önceki yıllardaki gerçekleşmeler baz alınarak 2024 yılsonunda 85,6 milyon TL olacağı varsayılmış olup izleyen yıllarda projeksiyon dönemi boyunca yukarıdaki açılama kapsamında artışlar yapılmıştır.

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderlerinin Şirket tarafından hazırlanan iş planı kapsamında ve önceki yıllardaki gerçekleşmeler baz alınarak 2024 yılsonunda 49,8 milyon TL olacağı varsayılmış olup izleyen yıllarda projeksiyon dönemi boyunca yukarıdaki açıklamalar kapsamında artışlar yapılmıştır.

Enerji tesislerinin operasyonel giderleri GES için hazırlanan Fizibilite raporunda İşletme ve bakım gideri olarak yer alan giderler 2024 yılının son 4 aylık döneminden itibaren enerji tesisleri operasyon giderleri olarak varsayılmıştır ve projeksiyon dönemi boyunca fizibilite raporundaki rakamlar dikkate alınmıştır.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 035 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 44: Şirket Faaliyet Giderleri Projeksiyonu (TL)

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Genel Yönetim Giderleri	85,592,743	110,992,652	138,594,550	164,613,794	185,833,782
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	49,833,522	63,210,050	77,399,475	90,765,885	101,779,010
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	-	-	-	-
Enerji Santralleri İşletme Giderleri	15,840	85,536	115,473	155,889	210,450
Toplam	**135,442,105**	**174,288,238**	**216,109,498**	**255,535,568**	**287,823,242**

Kaynak: ALB Yatırım

Hasılat, brüt kar, faaliyet giderleri amortisman projeksiyonlarına göre hazırlanan gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 45: Gelir Tablosu Projeksiyonu (TL)

Gelir Tablosu Projeksiyonu (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hasılat	3,051,304,312	4,218,751,396	5,577,390,059	6,990,704,796	8,311,033,764
SMM (-)	2,703,804,174	3,727,248,768	4,925,129,775	6,167,286,195	7,334,059,175
Brüt Kar	347,500,138	491,502,628	652,260,284	823,418,601	976,974,589
Faaliyet Giderleri (-)	135,442,105	174,288,238	216,109,498	255,535,568	287,823,242
FVÖK	212,058,033	317,214,390	436,150,785	567,883,033	689,151,347
Amortisman	16,652,670	21,142,898	25,045,722	28,718,027	31,758,274
FAVÖK	**228,710,703**	**338,357,288**	**461,196,508**	**596,601,060**	**720,909,621**

Kaynak: ALB Yatırım

5.2.4. İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi hesaplaması için ticari alacaklar, stoklar, ticari borçlar, verilen sipariş avansları ve alınan sipariş avansları kalemleri dikkate alınmıştır. İşletme sermayesi hesaplamalarında; ticari alacaklar, ticari borçlar ve stoklar için 2023 yılı gerçekleşen gün sayısı hesaplanarak çıkan gün sayılarına göre projeksiyon döneminde tahminleme yapılmıştır. Enflasyon muhasebesine göre düzenlenen finansal veriler dikkate alındığında (ortalama rakamlar dikkate alındığı ve 2020 yılı ile 31.03.2023 verileri olmadığı için 2021 yılı ve 31.03.2024 dönemi gün hesabı yapılamamıştır) stoklar için 2022 yılında 33 gün sayısı 2023 yılında çok fazla değişmeden 32 gün olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında 56 olan ticari alacaklar gün sayısı 2023 yılında 53 gün olarak gerçekleşmiştir. Ticari Borçlar ödeme gün sayısı ekonomide yaşanan konjonktürel dalgalanmalara bağlı olarak 2022 yılında 64 gün iken 2023 yılında 54 güne düşmesine karşın, 2023 yılında ticari alacaklar ve ticari borçlar gün sayısında birbirine yaklaşım ve bir paralellik söz konusu olmuştur.

Ticari Alacaklar için 2023 yılında gerçekleşen ticari alacak gün sayısına paralel olarak projeksiyon döneminde tahminlenen net satışlara göre ticari alacak gün sayısı 53 gün olarak kullanılmıştır ve ticari alacak rakamları tahminlemesi yapılmıştır.

Stoklar için 2023 yılında ilk madde, yarı mamül ve mamül stokları ile ticari mal stokları için ayrı ayrı gün sayısı hesaplanmış olup, tahmin edilen satışların maliyetleri kullanılarak bu iki stok türünde ağırlıklı ortalamadan hareketle projeksiyon döneminde stoklar için 32 gün dikkate alınarak tahminlemeler yapılmıştır.

Ticari Borçlar için Ticari Borçlar için 2023 yılında gerçekleşen ticari borç vadesine paralel olarak projeksiyon döneminde tahminlenen satışların maliyetine göre ticari borç gün sayısı olarak 54 gün kullanılarak ticari borç tahminlemesi yapılmıştır.

Verilen sipariş avansları ve Alınan Sipariş Avansları için 2023 yılında gerçekleşen Verilen Sipariş Avanslarının Satılan Malın Maliyetine oranı ve Alınan Sipariş Avanslarının Hasılata oranı dikkate alınarak projeksiyon yapılmıştır. Alınan Sipariş Avansları için 2023 yılında gerçekleşen ve hasılata oranı olan 4% projeksiyon dönemi boyunca dikkate alınarak

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74/Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli / İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

tahminleme yapılmıştır. Verilen Sipariş Avansları için 2023 yılında gerçekleşen ve Satılan Malın Maliyetine oranı olan 2% projeksiyon dönemi boyunca dikkate alınarak tahminleme yapılmıştır.

Tablo 46: Şirket İşletme Sermayesi Projeksiyonu (TL)

İşletme Sermayesi Projeksiyonu	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
KV+UV Ticari Alacaklar	445,001,259	615,261,374	813,404,809	1,019,522,185	1,212,078,545
Stoklar	233,965,273	322,525,863	426,180,765	533,666,902	634,629,968
Verilen Sipariş Avansları (Peşin Ödenmiş Giderler)	54,902,671	75,684,443	100,008,270	125,231,142	148,923,299
KV+UV Ticari Borçlar	397,930,515	548,555,268	724,852,580	907,666,095	1,079,385,104
Alınan Sipariş Avansları (Ertelenmiş Gelirler)	123,841,661	171,224,214	226,366,557	283,728,009	337,315,497
Net İşletme Sermayesi	212,097,026	293,692,198	388,374,708	487,026,125	578,931,212
Ticari Alacaklar Gün Sayısı	53	53	53	53	53
Stoklar Gün Sayısı	32	32	32	32	32
Verilen Sipariş Avansları/SMM	2%	2%	2%	2%	2%
Ticari Borçlar Gün Sayısı	54	54	54	54	54
Alınan Sipariş Avansları/Hasılat	4%	4%	4%	4%	4%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	27,669,113	81,595,172	94,682,509	98,651,418	91,905,086

Kaynak: ALB Yatırım

5.2.5. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirketin projeksiyon dönemine ilişkin yatırım harcamaları iki ana kalemden oluşmaktadır. Bu harcamalar bakım onarım harcamaları ve enerji yatırımlarından doğacak yatırım harcamalarından oluşmaktadır. Bakım onarım harcamaları mevcut makine, ekipman ve teçhizat için gerekli olan harcamalardan oluşmaktadır. Bu harcamalar geçmiş yıllardaki gerçekleşen tutarlar dikkate alınarak enflasyon ve peynir kapasitesi oranında artırım yapılarak ileriki yıllar için projeksiyon yapılmıştır. Şirket bilgilendirmesi kapsamında 2024 yılında devreye alınacak GES'ler için Şirket tarafından 2024 yılında Türk Lirası bazında 25,570,000 Türk Lirası bir harcama yapılmış olup, bu harcama için ileri vadeli çekler verilmiştir. Bu çeklerin 2024 yılına ait kısmı 17,040,000 TL, 2025 yılına ait kısmı ise 8,520,000 TL'dir.

Projeksiyon dönemi toplam amortisman tutarları mevcut varlıklardan gelen amortismana yeni yatırım harcamalarından gelen amortisman eklenerek toplam amortisman rakamına ulaşılmıştır. GES harcamaları 10 yıllık amortismana tabi tutulmuş olup, ilgili tutarlar bu süre üzerinden hesaplanmıştır.

Tablo 47: Şirket Yatırım Harcamaları Gerçekleşmeleri (TL)

Yatırım Harcamaları Gerçekleşmeler TL	2021	2022	2023
Yıllık Bakım Onarım Harcaması	3,599,993	3,117,927	6,261,338
Enerji Yatırım Harcaması	-	-	-
Toplam	**3,599,993**	**3,117,927**	**6,261,338**

Kaynak: ALB Yatırım

Tablo 48: Şirket Yatırım Harcamaları Projeksiyonu (TL)

Yatırım Harcamaları Projeksiyonu TL	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Yıllık Bakım Onarım Harcaması	8,754,193	11,769,189	15,248,831	18,610,307	21,365,429
Enerji Yatırım Harcaması	17,040,000	8,520,000	-	-	-
Toplam	**25,794,193**	**20,289,189**	**15,248,831**	**18,610,307**	**21,365,429**

Kaynak: ALB Yatırım

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.
Fulya Mah. Büyükdere Cad. No: 74/ Torun Cen
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli / İSTANBU
Mecidiyeköy V.D. 049 058 0[illegible]
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 49: Şirket Amortisman Gerçekleşmeleri (TL)

Amortisman Gerçekleşmeleri TL	2021	2022	2023
Mevcut Varlıklarda Amortisman	25,763,438	16,974,293	10,967,077
Enerji Yatırım Amortisman	-	-	-
Toplam	**25,763,438**	**16,974,293**	**10,967,077**

Kaynak: ALB Yatırım

Tablo 50: Şirket Amortisman Projeksiyonu (TL)

Amortisman Projeksiyonu TL	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mevcut Varlıklarda Amortisman	14,174,947	17,912,881	21,918,201	25,718,817	28,887,375
Enerji Yatırım Amortisman	2,477,723	3,230,017	3,127,522	2,999,210	2,870,899
Toplam	**16,652,670**	**21,142,898**	**25,045,722**	**28,718,027**	**31,758,274**

Kaynak: ALB Yatırım

5.2.6. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti

İNA hesaplamasında nakit akımların bugüne indirgenmesinde kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmış. AOSM hesaplamasında aşağıdaki varsayımlar dikkate alınmıştır:

- AOSM'nin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranın hesabında 27.05.2024 tarihli 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili getirisi kullanılmıştır. 2024 dönemi için 27.76% kabul edilen oranın ilerleyen projeksiyon dönemlerinde kademeli olarak düşeceği varsayılmıştır.
- Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan değerleme çalışmasından Beta 1 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa risk primi 5.5% olarak kabul edilmiştir.
- Borç/(Borç+Özkaynaklar) oranı için Şirketin 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 dönemi bilançosu dikkate alınarak 60% varsayılmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur. 2021 yıl sonu itibari ile bu oran 83%, 2022 yılında 75%, 2023 yılında 61% ve 31.03.2024 itibari ile de 63%'tür. Borçlanma maliyeti olarak risksiz getiri oranı üzerine 20% ilave yapılarak borçlanma maliyeti hesaplanmıştır.
- Yeni Torba Kanun olarak bilinen 7456 Sayılı 6/2/2023 Tarihinde Meydana Gelen Depremlerin Yol Açtığı Ekonomik Kayıpların Telafisi için Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi İhdası ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile Kurumlar Vergisi oranlarında yapılan düzenleme ile 20% olarak uygulanan kurumlar vergisi oranı 5% puanlık artışla 25% (banka ve finans kurumlar için 30%) olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte Kurumlar Vergisi kanunda yer alan ve Payları Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere en az 20%'si halk arz edilen Şirket olması nedeniyle 5 hesap dönemi boyunca 2 puan ve sanayi sicil belgesine haiz üretim firması olması nedeniyle 1 puan olmak üzere 3 puan indirim yapılarak projeksiyon döneminde kurumlar vergisi oranı 22% olarak hesaplanmıştır. (Şirketin ihracat tutarının toplam satışlar içerisindeki payının 1%'in altında olması nedeniyle ihracat indirimi dikkate alınmamıştır)

B YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
lya Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 026 0060
bilgi@albyatirim.com.tr

Tablo 51: AOSM Hesabı

AOSM	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Getiri Oranı	27.76%	26.00%	24.00%	22.00%	20.00%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Piyasa Risk Primi	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%
Özkaynak Maliyeti (Sermaye Maliyeti)	33.26%	31.50%	29.50%	27.50%	25.50%
Borç/(Borç+Özkaynak)	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
Vergi Oranı	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%
Borçlanma Maliyeti Vergi Öncesi	33.31%	31.20%	28.80%	26.40%	24.00%
Borçlanma Maliyeti Vergi Sonrası	25.98%	24.34%	22.46%	20.59%	18.72%
AOSM	28.89%	27.20%	25.28%	23.36%	21.43%

Kaynak: ALB Yatırım

5.2.7. İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") analizi yapılırken Şirket'in mevcut iş planı, sektörel ve makroekonomik beklentiler dikkate alınmıştır. Bununla birlikte izahnamede yer verilen risklerin Şirket'in faaliyetlerinin devamlılığını etkilemeyeceği, Şirket'in kilit konumundaki kadrosunda faaliyetlere olumsuz etki edecek bir değişiklik olmayacağı ve Yurtiçi ve yurtdışı ekonomide Şirket faaliyetlerini olumsuz etkileyecek dalgalanmaların olmayacağı varsayılmıştır. İNA projeksiyonları geleceğe dönük bir taahhüt anlamına gelememekte olup, birçok parametreye ve faktöre bağlıdır. Projeksiyonlarda olabilecek değişiklikler farklı özkaynak ve pay başına değerler ile sonuçlanabilir.

- İNA analizinde Şirket'in geçmiş dönem gerçekleşmeleri ve Şirket iş planı baz alınarak ilgili projeksiyonlar hazırlanmıştır.
- Uç Değer hesaplaması için büyüme oranı Türkiye'nin ortalama büyüme oranı olan 5%'dir.
- Serbest Nakit Akışı'ndan elde edilen tutarlar AOSM üzerinden hesaplanmış "İndirgeme Faktörü" ile çarpılarak Serbest Nakit Akışı'nın (SNA) 31.03.2024 itibari ile değerine indirgenmiştir.
- Uç değer 2028 yılı için kullanılan indirgeme faktörü ile 31.03.2024 tarihine indirgenmiş ve uç değerin bugünkü değerine ulaşılmıştır.
- SNA'nın 31.03.2024 itibari ile değeri ve uç değerin bugünkü değeri toplanarak firma değeri hesaplanmıştır.
- Firma değerinden Şirket'in 31.03.2024 tarihi itibari ile hesaplanmış net finansal borç tutarı düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Tablo 52: İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı

İNA	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hasılat	**3,051,304,312**	**4,218,751,396**	**5,577,390,059**	**6,990,704,796**	**8,311,033,764**
Değişim (%)	**59%**	**38%**	**32%**	**25%**	**19%**
SMM (-)	2,703,804,174	3,727,248,768	4,925,129,775	6,167,286,195	7,334,059,175
Brüt Kar	**347,500,138**	**491,502,628**	**652,260,284**	**823,418,601**	**976,974,589**
Değişim (%)	**92%**	**41%**	**33%**	**26%**	**19%**
Faaliyet Giderleri (-)	135,442,105	174,288,238	216,109,498	255,535,568	287,823,242
FVÖK	**212,058,033**	**317,214,390**	**436,150,785**	**567,883,033**	**689,151,347**
Değişim (%)	**166%**	**50%**	**37%**	**30%**	**21%**
Vergi Ödemeleri (-)	46,652,767	69,787,166	95,953,173	124,934,267	151,613,296
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	**165,405,266**	**247,427,224**	**340,197,613**	**442,948,766**	**537,538,050**
Amortisman	16,652,670	21,142,898	25,045,722	28,718,027	31,758,274
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	27,669,113	81,595,172	94,682,509	98,651,418	91,905,086
Yatırım Harcamaları	25,794,193	20,289,189	15,248,831	18,610,307	21,365,429
Serbest Nakit Akışı	**128,594,629**	**166,685,761**	**255,311,995**	**354,405,068**	**456,025,810**

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Kat A Blok D: 86 34394 Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr

AOSM	28.89%	27.20%	25.28%	23.36%	21.43%
İskonto Faktörü	0.83	0.66	0.54	0.46	0.40
İndirgenmiş Nakit Akışı	106,303,672	109,404,831	137,376,255	161,309,313	181,303,826
İndirgenmiş Nakit Akışı Toplamı	695,697,897				
Uç Değer	2,913,991,602				
Uç Değerin Bugünkü Değeri	1,158,526,155				
Toplam Değer	**1,854,224,052**				
31/03/2024 Net Borç	97,875,123				
Özkaynak Değeri	**1,756,348,929**				

Kaynak: ALB Yatırım

5.3. Değerleme Sonucu

Yapılan değerleme çalışmasında İNA ve Piyasa Çarpanı analizi kullanılmıştır. İNA analizine göre elde edilen değer 50%, Piyasa Çarpanı analizine göre elde edilen değer 50% ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Nihai özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 53: Değerleme Yöntemleri Sonucu

	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Piyasa Çarpanları Analizi	1,223,174,720	50%	611,587,360
İNA	1,756,348,929	50%	878,174,465
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	**1,489,761,825**

Kaynak: ALB Yatırım

Şirketin ağırlıklandırılmış özkaynak değeri **1,489,761,825 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 54: Değerleme Sonucu

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	1,489,761,825
Ödenmiş Sermaye Tutarı	30,000,000
Halka Arz Öncesi İskontosuz Pay Değeri	49.66
Halka Arz İskontosu	29.51%
Halka Arz Fiyatı	**35.00**

Kaynak: ALB Yatırım

Değerleme yöntemleri sonucundan elde edilen ağırlıklandırılmış özkaynak değeri üzerinden yapılan hesaplamaya göre Şirket'in iskonto öncesi hisse değeri **49.66 TL** olup, iskontolu halka arz fiyatı **35.00 TL** olarak belirlenmiştir.

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok K: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 8061
bilgi@albyatirim.com.tr

6. EKLER

Ek-1: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya/ANKARA

08.08.2024

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Salih Albayrak	Serkan GENÇER
Yönetim Kurulu Başkanı	Kurumsal Finansman Yöneticisi

ALB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 74 Torun Center
Yatay A Blok D: 80 34394Şişli - İSTANBUL
Mecidiyeköy V.D. 049 036 0061
bilgi@albyatirim.com.tr