



**ARMADA GIDA TİCARET SANAYİ A.Ş.**  
**FİYAT TESPİT RAPORU**  
**09.12.2024**



  
GLOBAL  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## İçindekiler

Yönetici Özeti .....	3
1. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler.....	6
1.1. Şirket ve Faaliyetlerine İlişkin Bilgiler .....	6
1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı .....	11
2. Şirket'in Finansal Durumuna İlişkin Bilgiler .....	12
2.1. Varlıklar .....	12
2.1.1. Dönen Varlıklar.....	13
2.1.2. Duran Varlıklar .....	15
2.2. Kaynaklar .....	17
2.2.1. Kısa Vadeli Yükümlülükler .....	18
2.2.2. Uzun Vadeli Yükümlülükler.....	20
2.2.3. Özkaynaklar .....	21
2.3. Mali Yapı Oranları.....	22
2.4. Net Nakit Pozisyon .....	22
2.5. Gelir Tablosu ve Faaliyet Sonuçları.....	23
3. Sektör Hakkında Bilgi .....	29
4. Değerleme .....	57
4.1. Değerleme Yöntemleri.....	57
4.2. Değerlemeye Esas Alınacak Finansal Veriler.....	58
4.3. Şirket'in USD Cinsinden Mali Tabloları .....	58
4.4. Değerleme Çalışmasına İlişkin Temel Varsayımlar .....	61
Değerlemeye İlişkin Diğer Önemli Hususlar .....	61
4.5. Piyasa Çarpanları Analizi.....	62
4.5.1. Yurt İçi Çarpan Analizi .....	63
4.5.2. Yurt Dışı Çarpan Analizi .....	66
4.5.3. Çarpan Analizi Değerleme Sonucu.....	68
4.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) .....	68
4.6.1. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti.....	69
4.6.2. Hasılat Projeksiyonları .....	70
4.6.3. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonları .....	73
4.6.4. Planlanan Yatırım Harcamaları.....	74
4.6.5. Finansman Projeksiyonu .....	74
4.6.6. Vergi Oranı .....	75
4.6.7. İndirgenmiş Nakit Akımları .....	76
4.7. Sonuç.....	77
EK - 1: Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı .....	78
EK - 2: Yetkinlik Beyanı .....	79

## Yönetici Özeti

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Bu kapsamda; 09.12.2024 tarihli ve GLB KF 2024/03 sayılı işbu rapor, Toroslar Mah. Atatürk 12 Bul. No: 91, İç Kapı No: 1, Akdeniz/Mersin adresinde mukim Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş. ("Armada Gıda" ve/veya "Şirket") ile Ağaoğlu My Newwork Barbaros Mah. İhlamur Bul. No: 3/89 K: 9, 34746 Ataşehir/İstanbul adresinde mukim Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") arasında 17.01.2024 tarihinde imzalanmış olan "Değerleme Raporu ve Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanması Sözleşmesi" gereği Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin tespiti amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak hazırlanmıştır.

Şirket ile halka arza aracılık eden Global Menkul arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Global Menkul ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Global Menkul'ün halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

## Şirket Özeti:

Armada Gıda, Sönmez Ailesi ve gıda sektörü profesyonelleri tarafından yönetilen bir bakliyat ve hububat şirkettir. Şirket; bakliyat, hububat ve yağlı tohum ürünlerini ithal etmekte, ihraç etmekte, işlemekte ve paketlemektedir. Armada Gıda, yıl boyunca birçok bakliyat üreten ülkeden gemi yükü miktarlarında alım ve ithalat yapmakta, ürünleri fabrikalarında işlemekte, iç piyasaya ve transit olarak yurt dışına satılmaktadır/ihraç etmektedir.

Şirket'in mevcut durum itibarıyla ürün kompozisyonu; (i) bakliyat, (ii) hububat, (iii) bulgur, (iv) organik ürünler, (v) süper gıda (super foods), (vi) bakliyat unu, (vii) pirinç, (viii) glutensiz ürünler ve (ix) diğer ürünler (susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş) olmak üzere toplam 9 (dokuz) ana ürün grubundan oluşmaktadır.

Şirket, işbu rapor tarihi itibarıyla yukarıda sayılan ürünlerin işleme, satış, ithalat ve ihracatının yapılması, transit alış ve/veya satışının yapılması faaliyetleriyle iştigal etmektedir.

Şirket'in merkez adresi; Toroslar Mah., Atatürk 12 Bul., No: 91, İç Kapı No: 1, Akdeniz/Mersin'dir.

30.09.2024 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla Şirket bünyesinde 283 kişi mavi yaka ve 139 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 422 personel istihdam edilmektedir.

Şirket'in mevcut durumda (i) Toroslar Mah. Atatürk 12 Bul. No: 91, İç Kapı No: 1, Akdeniz/Mersin adresinde yer alan **Merkez Fabrikası** (ii) Burhan OSB Mah., MTOSB, 3. Bölge, 16. Cad., No: 9, 33040, Akdeniz/Mersin adresinde yer alan **Organik Üretim Fabrikası** ve (iii) Burhan OSB Mah., MTOSB, 3. Bölge, Refik Kızıltan Caddesi, Mersin adresinde yer alan ve mevcut durumda **yatırımını devam eden inşaat halinde 1 (bir) adet fabrika ve depo alanı** bulunmaktadır.

İşbu değerlendirme raporunun “Sonuç” bölümünde belirtildiği üzere değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, %24,17 halka arz iskontosu uygulanarak **8.798.478.614 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket’in halka arz öncesi 219.984.000 TL olan çıkarılmış sermayesine bölünmesiyle halka arz öncesi beher pay değeri iskontosuz **52,74 TL** olarak hesaplanmıştır. Uygulanan %24,17 halka arz iskontosu neticesinde pay başına beher değer **40,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Özet tablo aşağıda yer almaktadır.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	176.042.179	25%	44.010.545
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	337.667.053	25%	84.416.763
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	410.682.666	50%	205.341.333
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)</b>		<b>100%</b>	<b>333.768.641</b>
<b>İskontolu Özsermaye Değeri (USD)</b>			<b>253.096.760</b>
<b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>11.602.899.399</b>		
<b>Pay Değeri</b>	<b>52,74</b>		
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>24,17%</b>		
<b>İskontolu Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>8.798.478.614</b>		
<b>İskontolu Pay Değeri</b>	<b>40,00</b>		

Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama Global Menkul

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 219.984.000 TL’den 263.980.843 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 43.996.843 TL nominal değerli 43.996.843 adet (B) Grubu pay ve mevcut ortaklardan Fethi Kalıpçı Sönmez’e ait 734.080 TL nominal değerli 734.080 adet (B) Grubu hamiline yazılı paylar, Mehmet Hayri Sönmez’e ait 191.665 TL nominal değerli 191.665 adet (B) Grubu hamiline yazılı paylar ve Sadettin Saygın Sönmez’e ait 907.412 TL nominal değerli 907.412 adet (B) Grubu hamiline yazılı paylar halka arz edilecektir.

Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde Şirket mevcut pay sahiplerinden Fethi Kalıpçı Sönmez’in sahip olduğu 3.670.479 TL nominal değerli toplam 3.670.479 adet hamiline yazılı (B) Grubu payın, Mehmet Hayri Sönmez’in sahip olduğu 958.351 TL nominal değerli toplam 958.351 adet hamiline yazılı (B) grubu payın ve Sadettin Saygın Sönmez’in sahip olduğu 4.537.170 TL nominal değerli olmak üzere 4.537.170 adet hamiline yazılı (B) grubu payın, anılan ortakların nihai kararına tabi olmak üzere dağıtımına tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde 54.996.000 TL nominal değerli toplam 54.996.000 adet hamiline yazılı (B) Grubu payın halka arzı gerçekleştirilecektir.

Halka arza ilişkin özet bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	11.602.899.399
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>24,17%</i>
<b>Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri</b>	<b>8.798.478.614</b>
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	219.984.000
<b>Sermaye Artırım Nominal Pay Tutarı</b>	<b>43.996.843</b>
<b>Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı</b>	<b>1.833.157</b>
<i>Fethi Kalıpçı Sönmez</i>	<i>734.080</i>
<i>Mehmet Hayri Sönmez</i>	<i>191.665</i>
<i>Sadettin Saygın Sönmez</i>	<i>907.412</i>
<b>Halka Arz Edilecek Nominal Pay Adedi</b>	<b>45.830.000</b>
<b>Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç)</b>	<b>1.833.200.000</b>
<b>Ek Satışa Konu Nominal Pay Adedi</b>	<b>9.166.000</b>
<i>Fethi Kalıpçı Sönmez</i>	<i>3.670.479</i>
<i>Mehmet Hayri Sönmez</i>	<i>958.351</i>
<i>Sadettin Saygın Sönmez</i>	<i>4.537.170</i>
<b>Ek Satış Dahil Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Pay Tutarı</b>	<b>54.996.000</b>
<b>Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)</b>	<b>2.199.840.000</b>
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	263.980.843
<i>Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Hariç)</i>	<i>17,36%</i>
<i>Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)</i>	<i>20,83%</i>

Halka Arz Özet Tablosu - Hesaplama Global Menkul

### Proje Ekibi:

Global Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Departmanı işbu raporu hazırlayabilmek için gerekli ehliyet, tecrübe ve teknik altyapıya sahiptir. Değerleme ekibi aşağıdaki gibidir.

**Yiğit Engiz**, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Direktörü olarak görev yapmaktadır. Değerleme çalışması Yiğit Engiz tarafından yürütülmüştür. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 903400) sahip Yiğit Engiz; kurumsal finansman alanında borçlanma araçları piyasası işlemleri, şirket halka arzları, değerlendirme projeleri ve diğer birçok sermaye piyasası projelerinde görev almıştır.

**Bünyamin Dilsiz**, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Uzmanı olarak görev yapmaktadır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 926133) sahip Bünyamin Dilsiz; kurumsal finansman alanında borçlanma araçları piyasası işlemleri, şirket halka arzları, değerlendirme projelerinde görev almıştır.

### Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Global Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler Bloomberg, Finnet verileri ile Şirket ve Şirket'in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Global Menkul, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. 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. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Global Menkul elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir. Global Menkul tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Global Menkul olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

## 1. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

### 1.1. Şirket ve Faaliyetlerine İlişkin Bilgiler

Şirket, 30.07.1993 tarih ve 3331 sayılı TTSG'de yayımlandığı üzere İçel Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde "Armada Gıda Ticaret Sanayi Ltd. Şti." ünvanıyla ve eski para ile 200.000.000 TL kuruluş sermayesi ile 21.07.1993 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur. Akabinde 27.04.2012 tarih ve 8057 sayılı TTSG'de yayımlandığı üzere Şirket, nevi değişikliği gerçekleştirmiş olup limited şirketten anonim şirkete dönüşmüş ve Şirket'in mevcut ünvanı olan "Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş." ünvanıyla 19.04.2012 tarihinde Mersin Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil edilmiştir.

Armada Gıda, Sönmez Ailesi ve gıda sektörü profesyonelleri tarafından yönetilen bir bakliyat ve hububat şirkettir. Şirket; bakliyat, hububat ve yağlı tohum ürünlerini ithal etmekte, ihraç etmekte, işlemekte ve paketlemektedir. Armada Gıda, yıl boyunca birçok bakliyat üreten ülkeden gemi yükü miktarlarında alım ve ithalat yapmakta, ürünleri fabrikalarında işlemekte, iç piyasaya ve transit olarak yurt dışına satmaktadır/ihraç etmektedir.

Şirket'in mevcut durum itibarıyla ürün kompozisyonu temel olarak; (i) bakliyat, (ii) hububat, (iii) bulgur, (iv) organik ürünler, (v) süper gıda (super foods), (vi) bakliyat unu, (vii) pirinç, (viii) glutensiz ürünler ve (ix) diğer ürünler (susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş) olmak üzere toplam 9 (dokuz) ana ürün grubundan oluşmaktadır.

Şirket, işbu rapor tarihi itibarıyla yukarıda sayılan ürünlerin işleme, satış, ithalat ve ihracatının yapılması, transit alışı ve/veya satışının yapılması faaliyetleriyle iştigal etmektedir.

Şirket'in merkez adresi; Toroslar Mah., Atatürk 12 Bul., No: 91, İç Kapı No: 1, Akdeniz/Mersin'dir.

30.09.2024 tarihinde sonra eren finansal dönem itibarıyla 283 kişi mavi yaka ve 139 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 422 personel istihdam edilmektedir.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in ana ürün grupları bakımından yurt içi satışları ve ana ürün gruplarından her birinin toplam satışlara oranı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ürün Grupları / Bin TL	31.12.2021	Satış Payı (%)	31.12.2022	Satış Payı (%)	31.12.2023	Satış Payı (%)	30.09.2024	Satış Payı (%)
<b>Bakliyat</b>	1.450.266	68,9	1.897.913	64,0	1.518.299	57,0	1.293.395	54,6
<b>Hububat</b>	83.881	4,0	128.902	4,3	377.467	14,2	190.358	8,0
<b>Bulgur</b>	273.473	13,0	465.856	15,7	366.707	13,8	347.967	14,7
<b>Diğer Ürünler*</b>	240.727	11,4	358.246	12,1	245.919	9,2	188.820	8,0
<b>Pirinç</b>	54.676	2,6	104.174	3,5	123.816	4,6	305.986	12,9
<b>Organik Ürünler</b>	5	0,0	59	0,0	4.229	0,2	1.834	0,1
<b>Süper Gıda (Super Foods)</b>	2.768	0,1	11.667	0,4	10.418	0,4	18.411	0,8
<b>Bakliyat Unu</b>	36	0,0	-	-	1.234	0,0	2.959	0,1
<b>Glutensiz Ürünler</b>	18	0,0	211	0,0	14.992	0,6	18.962	0,8
<b>TOPLAM</b>	<b>2.105.849</b>	<b>100,0</b>	<b>2.967.029</b>	<b>100,0</b>	<b>2.663.082</b>	<b>100,0</b>	<b>2.368.691</b>	<b>100,0</b>

\*Diğer Ürünler ana ürün grubu, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş ürünlerinden oluşmaktadır.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in ana ürün grupları bakımından yurt dışı satışları ve ana ürün gruplarından her birinin toplam satışlara oranı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ürün Grupları / Bin TL	31.12.2021	Satış Payı (%)	31.12.2022	Satış Payı (%)	31.12.2023	Satış Payı (%)	30.09.2024	Satış Payı (%)
<b>Hububat</b>	152.172	3,7	639.320	13,3	1.829.811	32,9	170.373	5,6
<b>Bakliyat</b>	2.694.177	64,8	2.492.532	51,7	1.545.287	27,8	1.870.756	61,4
<b>Organik Ürünler</b>	98.917	2,4	127.553	2,6	233.481	4,2	100.263	3,3
<b>Diğer Ürünler*</b>	251.844	6,1	131.788	2,7	396.189	7,1	61.489	2,0
<b>Pirinç</b>	249.302	6,0	412.405	8,5	440.938	7,9	226.356	7,4
<b>Bulgur</b>	309.433	7,4	511.237	10,6	439.860	7,9	222.848	7,3
<b>Bakliyat Unu</b>	-	-	1.405	0,0	46.421	0,8	20.939	0,7
<b>Süper Gıda (Super Foods)</b>	661	0,0	178	0,0	332	0,0	-	-
<b>Glutensiz Ürünler</b>	401.486	9,7	507.082	10,5	622.747	11,2	372.794	12,2
<b>TOPLAM</b>	<b>4.157.992</b>	<b>100,0</b>	<b>4.823.500</b>	<b>100,0</b>	<b>5.555.066</b>	<b>100,0</b>	<b>3.045.819</b>	<b>100,0</b>

\*Diğer Ürünler ana ürün grubu, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş ürünlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in her bir ürün grubunun 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla ton bazında satış miktarlarına ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır:

Ton/Yıl	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Ürün Grubu	Satış Miktarı (Ton)	Satış Miktarı (Ton)	Satış Miktarı (Ton)	Satış Miktarı (Ton)
<b>Bakliyat</b>	117.466	94.439	72.886	95.529
<b>Bulgur</b>	27.777	34.081	31.938	33.614
<b>Hububat</b>	12.219	31.081	132.745	29.891
<b>Diğer Ürünler*</b>	34.912	30.083	42.801	19.115
<b>Pirinç</b>	13.727	15.822	20.238	17.052
<b>Glutensiz Ürünler</b>	7.483	7.706	10.201	6.945
<b>Organik Ürünler</b>	1.953	3.731	6.902	5.068
<b>Bakliyat Unu</b>	-	24	974	612
<b>Süper Gıda (Super Foods)</b>	32	60	53	116
<b>TOPLAM</b>	<b>215.569</b>	<b>217.027</b>	<b>318.738</b>	<b>207.941</b>

\*Diğer Ürünler ana ürün grubu, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş ürünlerinden oluşmaktadır.

### Ürünler

Şirket'in ürün kompozisyonu temel olarak; **(i)** bakliyat, **(ii)** hububat, **(iii)** bulgur, **(iv)** organik ürünler, **(v)** süper gıda (super foods), **(vi)** bakliyat unu, **(vii)** pirinç, **(viii)** glutensiz ürünler ve **(ix)** diğer ürünler olmak üzere toplam 9 (dokuz) ana ürün grubundan oluşmaktadır.

Bakliyat ana ürün grubunda; mercimek (kırmızı, sarı, yeşil), nohut, barbunya, fasulye (kırmızı, siyah, kuru), börülce, maş fasulye, bezelye (yeşil/sarı, tüm/kırık) ve bakla ürünleri yer almaktadır.

Hububat ana ürün grubunda; buğday, arpa ve mısır ürünleri yer almaktadır.

Bulgur ana ürün grubunda; pilavlık, köftelik, esmer pilavlık, iri, tüm tane pilavlık, midyat, tam buğday, esmer köftelik, esmer midyat bulgurları, çeriş ve köftelik çeriş ürünleri yer almaktadır.

Organik ürünler ana ürün grubunda; organik kabuklu mercimek, organik nohut, organik kırmızı mercimek, organik yeşil mercimek, organik sarı mercimek, organik bulgur, organik popcorn (patlamış mısır), organik beyaz fasulye, organik pirinç, organik soya fasulyesi, organik susam, organik buğday, organik yemlik buğday, organik mısır, organik keten tohumu ve organik mavi haşhaş ürünleri yer almaktadır.

Süper gıda (super foods) ana ürün grubunda; beyaz kinoa, siyah kinoa, kırmızı kinoa, karabuğday (greçka), siyah pirinç, siyah nohut, amarant ve çiya tohumu ürünleri yer almaktadır.

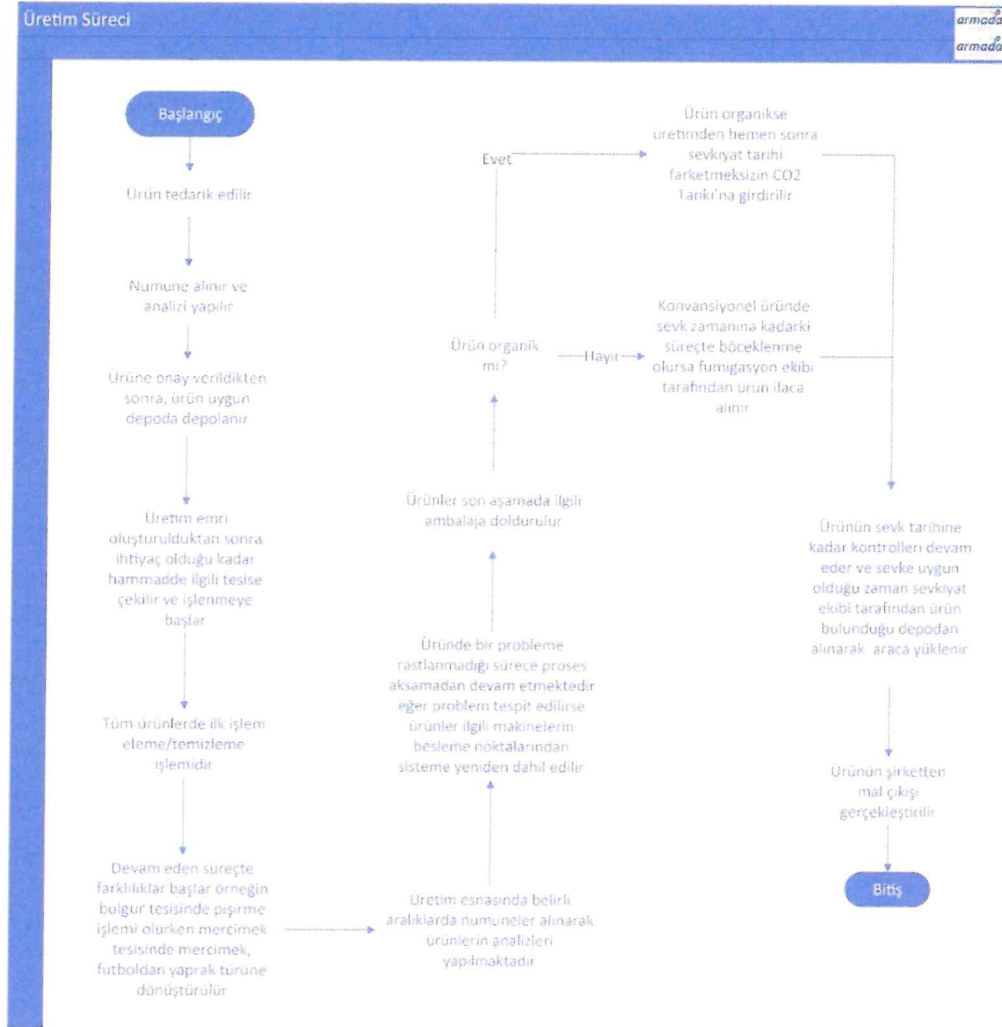
Bakliyat unu ana ürün grubunda; nohut unu, kırmızı mercimek unu, mısır unu, pirinç unu ve sarı mercimek unu ürünleri yer almaktadır.

Pirinç ana ürün grubunda yalnızca pirinç yer almaktadır.

Glutensiz ürünler ana ürün grubunda; mavi haşhaş, organik susam, organik nohut unu, organik maş fasulye, organik soya fasulyesi, organik popcorn, organik sarı mercimek, organik beyaz fasulye, organik yeşil mercimek, organik nohut, organik kırmızı mercimek, pirinç, amarant, börülce, sarı mercimek, beyaz fasulye, barbunya, maş fasulye, tüm yeşil bezelye, siyah fasulye, nohut, kırmızı mercimek, kırmızı fasulye ürünleri yer almaktadır.

Diğer ürünler ana ürün grubunda ise susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş yer almaktadır. Şirket ürünlerinin işleme süreçlerine ilişkin temel bilgiler, aşağıda yer alan akış diyagramında gösterilmektedir:





Şirket'in ürünleri, 500 gr., 800 gr., 900 gr., 1.000 gr., 2.000 gr. ve 2.500 gr. ağırlıklarında OPP/CPP paketlerde, ayrıca 5 kg., 10 kg., 20 kg., 25 kg. ve 50 kg. kapasitelerinde PP çuvalarda satışa sunulmaktadır. Büyük hacimli siparişler için ise 1.000 kg., 1.200 kg. ve 1.250 kg. kapasitelerindeki bigbag (endüstriyel çuval) seçenekleri mevcuttur.

Şirket'in Merkez Fabrikası'nda; mercimek (kırmızı, sarı, yeşil), nohut, barbunya, fasulye (kırmızı, siyah, kuru), börülce, maş fasulye, bezelye (yeşil/sarı, tüm/kırık), bakla, buğday, aşurelik buğday, arpa, mısır, beyaz kinoa, siyah kinoa, kırmızı kinoa, karabuğday (greçka), siyah pirinç, siyah nohut, amarant, çiya tohumu, pirinç, bulgur, susam, keten tohumu, mısır, mavi ve beyaz haşhaş tohumu ürünlerinin üretim, alım, satım, pazarlama, ithalat, ihracat ve transit ticaret faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in Organik Üretim Fabrikası'nda; organik kabuklu mercimek, organik nohut, organik kırmızı mercimek, organik yeşil mercimek, organik sarı mercimek, organik bulgur, organik popcorn, organik beyaz fasulye, organik pirinç, organik soya fasulyesi, organik susam, organik buğday, organik yemlik buğday, organik mısır, organik keten tohumu, organik mavi haşhaş ve bunlara ek olarak aynı tesiste muhtelif bakliyat ve hububat ürünlerinin prejelatinize edilmiş ve klasik un formları ve glutensiz ürünlerin üretim, alım, satım, pazarlama, ithalat, ihracat ve transit ticaret faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in, yatırımı devam eden 1 (bir) adet fabrika ve depo alanında ise klasik konvansiyonel bakliyat ürün işleme gerçekleştirilmesi planlanmakta olup ayrıca bu üretimi destekleyecek hammadde ve nihai ürün depolama alanlarının da bulunması hedeflenmektedir. Ayrıca işbu fabrika alanında yetişkin maması olarak da bilinen "Super Cereal" ve bebek maması üretiminin de gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

BM, Ocak 2016 içerisinde üye ülkelerin imzaları ile hedeflerini yalınlaştırdığı "Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri" adlı mutabakatı gerçekleştirmiştir. 17 ayrı hedef için üye ülkeler ve BM aksiyon programı hazırlamışlardır. Bu hedefler arasında gıda sektörünü yakından ilgilendiren bir başlık bulunmaktadır. Bu hedef "Amaç 2: Açlığa Son"dur. BM, WFP kapsamında amaca odaklı sayısız çalışmalar yapılmış ve amaca direkt ve hızlı bir şekilde hizmet etmesi mümkün olan yeni bir gıda ürünü geliştirilmiştir. Hedefe hizmet amacı ile Super Cereal adlı yenilikçi bir gıda ürünü geliştirilmiştir. Bu endüstriyel olarak işlenmiş yeni gıda ürünü, konvansiyonel gıda ürünlerinden pozitif şekilde ayrılmaktadır. Super Cereal ürünü aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

WFP'ye göre Super Cereal; özellikle acil durumlar ve gıda güvensizliği bağlamlarında, hamile ve emziren kadınlar, bebekler ve küçük çocuklar gibi savunmasız nüfuslar arasında temel besin öğeleri ve enerji sağlamak üzere tasarlanmış bir besin takviyesi ürünüdür. Super Cereal, malnütrisyonla (yetersiz beslenme) mücadele ve en risk altındaki kişiler arasında beslenme çeşitliliğini iyileştirmek için gıda yardımı ve beslenme programlarında kullanılan geniş bir gıda kategorisinin parçasıdır. Super Cereal; buğday, mısır, soya fasulyesi ürünlerinden yapılan bir karışımdan üretilmekte ve vitamin ve minerallerle zenginleştirilmektedir. Su veya süt ile pişirilerek lapamsı bir yemek haline getirilebilir şekilde kolayca hazırlanabilmektedir. Super Cereal'in formülasyonu; demir, çinko, A ve C vitaminleri ile B vitaminleri gibi temel mikrobisyonlarla zenginleştirilmiş yüksek kaliteli, protein açısından zengin bir gıda kaynağı sağlamayı amaçlamaktadır.

WFP, Super Cereal'ı dünya genelinde çeşitli gıda yardımı programlarında kullanmaktadır ve ürünün dağıtımını ve kullanımını hedef nüfusların özel beslenme ihtiyaçları ve koşullarına göre uyarlamaktadır. Amaç, malnütrisyonu önlemek, malnütrisyonla kurtulmayı desteklemek ve kriz durumlarıyla karşı karşıya olan veya gıda güvensizliği yaşayan bireylerin ve toplulukların genel sağlığına ve refahına katkıda bulunmaktır.

Super Cereal ürününün hammaddeleri Türkiye dahilinde ağırlıklı Güney Doğu Anadolu ve Şirket'in tesislerinin yakın bulunduğu Çukurova Bölgesi'nde üretilmektedir. Ürünün üretimi ve BM için sevkiyatı kapsamında Armada Gıda 144 bin ton/yıl kapasiteli üretim tesisi yatırımı gerçekleştirmiştir. Tesisin 2024 yılı içinde faaliyete geçmesi ve WFP kapsamında sevkiyatlarına başlaması planlanmaktadır.

Super Cereal satışının WFP dışında Afrika'da açlık çeken ülkelere (BM tarafından yayımlanan rapora göre 2022 yılında Afrika'da nüfusun %20'si (yaklaşık 282 milyon kişi) yetersiz beslenmektedir<sup>1</sup>) de yapılması planlanmaktadır. Afrika'daki açlığın önüne geçilebilmesi için Super Cereal ürününün bir alternatif olması sebebiyle Afrika kıtasının ürün için hedef pazar olacağı düşünülmektedir.

Şirket, "Organik Doyum" markası ile yurt içi piyasasına; "Mediterranean Village" markası ile yurt dışı piyasasına hitap etmektedir. Ayrıca Şirket, private label ürünler (fason) ile zincir marketlere hizmet vermektedir.

Şirket'in ürünlerine ilişkin görseller aşağıda yer almaktadır:

<sup>1</sup> <https://www.uneca.org/african-regional-overview-of-food-security-and-nutrition-2023>



### Markalar

Şirket, “Armada Foods”, “Organik Doyum”, “Anadolu” ve “Popipop” markası ile yurt içi piyasasına; “Mediterranean Village” markası ile ise yurt dışı piyasasına hitap etmektedir. Ayrıca Şirket, özel markalı (private label) ürünler ile zincir marketlere de hizmet vermektedir. Şirket’in markalarını gösteren görsel, aşağıda yer almaktadır:



### 1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket kayıtlı sermaye sistemine tabi olmakla beraber, 2024 – 2028 yılları dönemi için geçerli olmak üzere 1.750.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanına sahiptir.

Şirket’in çıkarılmış sermayesi 219.984.000 TL olup payların her birinin nominal değeri 1 TL olmak üzere 219.984.000 adet paya bölünmüştür. Sermayenin tamamı muvazaadan arı olarak ödenmiştir. Payların 48.396.480 TL’lik kısmı (A) Grubu, geri kalan 171.587.520 TL’lik kısmı ise (B) Grubu paylardan oluşmaktadır. A Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. (B) Grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

Halka arz öncesi ve sonrasında ortaklık yapısını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı		Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı (Ek Satış Dahil)		
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Fethi Kalıpçı Sönmez	A	18.874.627	8,58	18.874.627	7,15	18.874.627	7,15
	B	66.919.133	30,42	66.185.053	25,07	62.514.573	23,68
Sadettin Saygın Sönmez	A	19.358.592	8,80	19.358.592	7,33	19.358.592	7,33
	B	68.635.008	31,20	67.727.596	25,66	63.190.426	23,94
Mehmet Hayri Sönmez	A	5.323.613	2,42	5.323.613	2,02	5.323.613	2,02
	B	18.874.627	8,58	18.682.962	7,08	17.724.611	6,71
Armada Anadolu Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.	A	4.839.648	2,20	4.839.648	1,83	4.839.648	1,83
	B	17.158.752	7,80	17.158.752	6,50	17.158.752	6,50
<b>Halka Açık</b>	B	-	-	<b>45.830.000</b>	<b>17,36</b>	<b>54.996.000</b>	<b>20,83</b>
<b>TOPLAM</b>		<b>219.984.000</b>	<b>100,00</b>	<b>263.980.843</b>	<b>100,00</b>	<b>263.980.843</b>	<b>100,00</b>

Şirket Ortaklık Yapısı - Kaynak: Şirket

Şirket'in tarım emtialarının satın alınması, depolanması, tedarik edilmesi faaliyet konulu 1 (bir) adet doğrudan bağlı ortaklığı bulunmakta olup ilgili doğrudan bağlı ortaklığa ilişkin bilgiler, aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Ticaret Ünvanı	Kurulduğu Ülke ve Merkezi	Oy Hakkı Oranı (%)	Sermaye Tutarı	Sermaye Taahhüdü	Yedekleri	Net Dönem Kârı / Zararı – 31.12.2023 Tarihi İtibarıyla
AC Agro LLP	Kazakistan	70	68.276.742,98 Kazakistan Tengesi	Yoktur.	Yoktur.	23.628.181 Kazakistan Tengesi

Bağlı Ortaklık - Kaynak: Şirket

## 2. Şirket'in Finansal Durumuna İlişkin Bilgiler

### 2.1. Varlıklar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 mali yıllarına ilişkin TMS-29'a göre enflasyon düzeltilmesi yapılmış finansal durum tablosu aşağıda verilmektedir.

TL	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31 Aralık 2021	31 Aralık 2022	31 Aralık 2023	30 Eylül 2024
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>3.350.017.935</b>	<b>3.582.097.510</b>	<b>3.612.923.340</b>	<b>4.573.004.677</b>
Nakit ve nakit benzerleri	208.600.199	662.931.910	565.547.823	696.465.574
Ticari alacaklar	949.691.200	1.028.825.538	753.339.590	1.472.109.251
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>839.848.882</i>	<i>975.371.289</i>	<i>753.339.590</i>	<i>1.154.203.088</i>
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>109.842.318</i>	<i>53.454.249</i>	-	<i>317.906.163</i>
Diğer alacaklar	29.552.560	68.080.927	53.484.972	11.805.413
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>29.552.560</i>	<i>68.080.927</i>	<i>53.484.972</i>	<i>11.805.413</i>
Stoklar	2.009.081.942	1.699.954.918	2.007.677.962	2.084.393.745
Peşin ödenmiş giderler	105.910.421	121.845.843	227.829.200	219.469.424
<i>İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	<i>105.910.421</i>	<i>121.845.843</i>	<i>227.829.200</i>	<i>138.910.659</i>

<i>İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	-	-	-	80.558.765
Diğer dönen varlıklar	47.181.613	458.374	5.043.793	15 88.761.270
<b>Ara toplam</b>	<b>3.350.017.935</b>	<b>3.582.097.510</b>	<b>3.612.923.340</b>	<b>4.573.004.677</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.237.822.997</b>	<b>1.868.912.787</b>	<b>2.258.688.286</b>	<b>2.373.169.471</b>
Diğer alacaklar	12.884	9.749	331.250	6 362.648
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>12.884</i>	<i>9.749</i>	<i>331.250</i>	<i>6 362.648</i>
Kullanım hakkı varlıkları	-	4.971.896	12.161.100	8 9.808.883
Maddi duran varlıklar	1.175.195.961	1.780.743.386	2.227.649.932	2.360.670.903
Maddi olmayan duran varlıklar	576.466	471.396	2.690.908	2.290.450
Peşin ödenmiş giderler	4.023.806	1.629.930	-	36.587
<i>İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	<i>4.023.806</i>	<i>1.629.930</i>	<i>-</i>	<i>36.587</i>
Ertelenmiş vergi varlığı	58.013.880	81.086.430	15.855.096	-
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>4.587.840.932</b>	<b>5.451.010.297</b>	<b>5.871.611.626</b>	<b>6.946.174.148</b>

Bilanço Verileri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

### 2.1.1. Dönen Varlıklar

	Nakit ve Nakit Benzerleri (TL)				Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Kasa	780.738	244.827	149.520	36.180	-69%	-39%	-76%
Bankalar	207.819.461	662.687.083	564.698.488	696.429.394	219%	-15%	23%
- Vadesiz mevduat	183.370.780	103.966.739	94.322.226	208.320.405	-43%	-9%	121%
- Vadeli mevduat	24.448.681	558.720.344	470.376.262	488.108.989	2185%	-16%	4%
Diğer hazır değerler	-	-	699.815	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>208.600.199</b>	<b>662.931.910</b>	<b>565.547.823</b>	<b>696.465.574</b>	<b>218%</b>	<b>-15%</b>	<b>23%</b>

Nakit ve Nakit Benzerleri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Nakit ve nakit benzerleri, 30.09.2024 tarihinde bir önceki döneme göre (%23) artışın nedeni Şirket'in FMO'dan kullanmış olduğu yatırım kredilerden kaynaklıdır. Kullanılan yatırım kredileri, nakit ve nakit benzerleri hesabında tutulmakta, yatırım projeleri ilerledikçe ödemeler bu hesaptan gerçekleştirilmektedir.

Nakit ve nakit benzerleri kalemi, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre azalışın (%16) temel sebebi vadeli mevduatların gerilemesinden kaynaklanmaktadır. Vadeli mevduatlar; kur korumalı mevduat tutarlarının azalması, kredi geri ödemeleri ve işletme sermayesi ihtiyaçları nedeniyle azalmıştır. 31.12.2022 tarihinde ise bir önceki dönem sonuna göre artış (%218) göstermiştir. Bu artış kur korumalı mevduat hesaplarının artmasından kaynaklıdır.

	Ticari Alacaklar (TL)				Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	839.848.882	975.371.289	753.339.590	1.154.203.088	16%	-23%	53%
<i>Alicılar</i>	<i>476.518.715</i>	<i>726.228.177</i>	<i>667.761.608</i>	<i>1.095.846.259</i>	<i>52%</i>	<i>-8%</i>	<i>64%</i>
<i>Alacak senetleri</i>	<i>370.693.882</i>	<i>255.227.700</i>	<i>97.400.044</i>	<i>83.743.447</i>	<i>-31%</i>	<i>-62%</i>	<i>-14%</i>
<i>Alacak reeskontu (-)</i>	<i>-7.363.715</i>	<i>-6.084.588</i>	<i>-11.822.062</i>	<i>-25.386.618</i>	<i>-17%</i>	<i>94%</i>	<i>115%</i>
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	109.842.318	53.454.249	-	317.906.163	-51%	-100%	-
<b>Toplam</b>	<b>949.691.200</b>	<b>1.028.825.538</b>	<b>753.339.590</b>	<b>1.472.109.251</b>	<b>8%</b>	<b>-27%</b>	<b>95%</b>

Ticari Alacaklar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ticari alacaklar bakiyesinde 30.09.2024 tarihinde bir önceki döneme göre (%95) artışın sebebi, üçüncü çeyrek dönem satışlarının ağırlıklı olarak eylül ayı içerisinde gerçekleşmesidir. 2024 yılı üçüncü çeyrek satışlarının yaklaşık %50'si eylül ayı içerisinde gerçekleşmesinden kaynaklı olarak, ticari alacaklar bir önceki döneme göre önemli artış göstermiştir. 31.12.2023 tarihinde ticari alacaklar toplamında bir önceki yıla göre azalışın (%27) en önemli sebebi, yurt dışı satışlarda, ihracat faktoringi işlemleri nedeniyle fatura bedelinin %80'inin peşin tahsil edilmesidir. İhracat faktoring işlemleri ile tahsilat vadeleri kısaltılmaktadır. Bir diğer sebep ise, yükselen faiz ortamından kaynaklı olarak, Şirket'in işletme sermayesi politikası doğrultusunda daha kısa vadede satış yapmasıdır. 31.12.2022 tarihinde ticari alacaklar artan satışlara paralel olarak, yılında bir önceki yıla göre (%8) artış göstermiştir.

Diğer Alacaklar (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Vergi dairesinden alacaklar	29.552.560	68.080.927	53.484.972	11.805.413	130%	-21%	-78%
<b>Toplam</b>	<b>29.552.560</b>	<b>68.080.927</b>	<b>53.484.972</b>	<b>11.805.413</b>	<b>130%</b>	<b>-21%</b>	<b>-78%</b>

Diğer Alacaklar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Diğer alacaklar bakiyesi vergi dairesinden alacaklardan kaynaklıdır. Vergi dairesinden alacakların oluşmasındaki temel sebep vergi iade süreçleri ile ilgilidir. 21 Nisan 2022 tarihli "Katma Değer Vergisi Genel Uygulama Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" (Seri No: 41) kapsamında, imalatçılar tarafından yapılan mal ihracında, ihracat bedelinin %10'una kadar devreden KDV tutarı ile sınırlı olarak iade talep edebilme imkânı doğmuştur. Bu minvalde, KDV beyannameleri onaylandıktan sonra, Şirket vergi iadesi talebinde bulunmaktadır. Talep tutarları oluşunca, vergi dairesinden alacaklar hesabına bu iadeler yansıtılmaktadır. Vergi iade süreçlerinin minimum 2 ay sürmesinden kaynaklı olarak, cari dönemde iade alınamayan bakiyeler, takip eden yıla sarktığı için her yıl vergi dairesinden alacaklar oluşmaktadır.

30.09.2024 tarihinde bakiyenin diğer yıllara göre düşük olmasının ana gerekçesi, 2024 yılının sadece ilk 7 aylık iade başvurusunun yapılması ve Şirket'in 2024 yılında nakit iade yerine daha çok vergi borcuna mahsuben iade almayı tercih etmesinden kaynaklanmaktadır.

Stoklar (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
İlk madde ve malzemeler	1.565.015.474	1.281.801.869	1.209.669.517	1.461.927.648	-18%	-6%	21%
Mamuller	413.039.076	394.434.268	784.014.229	564.078.087	-5%	99%	-28%
Ambalaj ve sarf malzemeleri	31.027.392	23.718.781	13.994.216	58.388.010	-24%	-41%	317%
<b>Toplam</b>	<b>2.009.081.942</b>	<b>1.699.954.918</b>	<b>2.007.677.962</b>	<b>2.084.393.745</b>	<b>-15%</b>	<b>18%</b>	<b>4%</b>

Stoklar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Finansal tablo dönemleri itibarıyla, bir önceki dönemin stokları ile mevcut dönem stoklarının ortalaması alınarak hesaplanan, stok tutma süresi sırasıyla, 95, 97, 95 ve 138 gün olarak gerçekleşmiştir. Yıllar itibarıyla gerçekleşen stok değişimleri, piyasa likidasyonu koşulları ve fiyatlara göre değişim gösterebilmektedir. Ayrıca Şirket uygun fiyatlardan hammadde tedariki sağlayabildiği pozisyonlarda dönemsel olarak stoklarında artışa gidebilmektedir.

İzahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla stok devir hızı gün ortalaması 106 gün seviyesinde gerçekleşmiştir. Genel itibarıyla Şirket stok devir hızı gün ortalaması etkin stok yönetimi ile 90-120 gün bandında tutulmakta olup, 2024 yılının ilk dokuz ayında, diğer dönemlere göre nispeten yüksek olan 113 günlük stok devir hızı günü, yıl sonuna hazırlık için alınan stoklardan kaynaklıdır.

Peşin Ödenmiş Giderler (TL)	Değişim						
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	105.910.421	121.845.843	227.829.200	138.910.659	15%	87%	-39%
Gelecek aylara ait giderler	7.255.426	7.993.641	5.282.729	17.087.181	10%	-34%	223%
Verilen sipariş avansları	98.654.995	113.852.202	222.546.471	121.823.478	15%	95%	-45%
İlişkili taraflara verilen sipariş avansları	-	-	-	80.558.765	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>105.910.421</b>	<b>121.845.843</b>	<b>227.829.200</b>	<b>219.469.424</b>	<b>15%</b>	<b>87%</b>	<b>-4%</b>

Peşin Ödenmiş Giderler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Peşin ödenmiş giderler, çoğunlukla verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. Verilen sipariş avansları Şirket'in stok ve duran varlık tedariklerine ilişkin verilen ön avanslardan oluşmaktadır. Verilen sipariş avansları stok niteliğinde olmayıp, ilgili stok muhasebeleştirilene kadar "Peşin Ödenmiş Giderler"de gösterilmektedir.

Verilen sipariş avanslarındaki artışın en önemli sebebi, Şirket'in 3. Fabrika yatırımı ve GES yatırımları kapsamında makine ve teçhizat alımıyla ilgili verilen avanslar ile dönem sonunda henüz tamamlanmayan ithalat süreçleri ve stok alımlarından kaynaklanmaktadır. 2023 yılında inşaatına başlanan 3. Fabrika yatırımdan kaynaklı verilen sipariş avansları hesabında önemli artış gerçekleşmiştir. Diğer yandan tamamlanmayan ithalat süreçleri, ithalat ve antrepo devir işlemleri ile ilgili giderlerden oluşmakta olup, süreç tamamlandığında söz konusu bakiyeler stok hesaplarında izlenmektedir.

2022, 2023 ve 30.09.2024 döneminde artan stok bakiyelerine paralel verilen sipariş avansları hesaplarında artış gerçekleşmiştir.

### 2.1.2. Duran Varlıklar

Kullanım Hakkı Varlıkları (TL) (Net Defter Değeri)	Değişim						
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Binalar	-	4.971.896	2.809.720	706.268	-	-43%	-75%
İrtifak hakkı	-	-	9.351.380	9.102.615	-	-	-3%
<b>Kullanım Hakkı Varlıkları</b>	<b>-</b>	<b>4.971.896</b>	<b>12.161.100</b>	<b>9.808.883</b>	<b>-</b>	<b>145%</b>	<b>-19%</b>

Kullanım Hakkı Varlıkları - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Kullanım hakkı varlıklarının duran varlıklara oranı sırasıyla; 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde %0,1, %0,2 ve %0,1 olmuştur ve bilanço içinde ağırlığı düşüktür. Kullanım hakkı varlıkları, 1 yıldan uzun süreli kira sözleşmelerinden doğmaktadır. Ağırlıklı olarak irtifak hakkı ve depo kira sözleşmelerinden oluşmaktadır.

Binalar hesabında oluşan bakiye Şirket'in operasyonları kapsamında ek olarak kiralama yaptığı depo ve antrepolardan kaynaklanmaktadır. İrtifak hakkı ile ilgili olan bakiye Şirket'in GES yatırımları kapsamında Milli Emlak Genel Müdürlüğü'nden 29 yıllığına kiraladığı, Hatay ili, Antakya ilçesi Kuruyer mahallesinde bulunan 155 ada 11 parsel no'lu ve 217.719,52 m2 yüzölçümlü taşınmaz ile ilgilidir.

Maddi Duran Varlıklar (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Arazi ve arsalar	390.092.300	829.705.316	998.312.865	945.290.295	113%	20%	-5%
Yeraltı ve yerüstü düzenleri	120.562	103.839	2.992.147	2.525.699	-14%	2782%	-16%
Binalar	337.654.391	393.692.249	444.255.408	379.995.569	17%	13%	-14%
Tesis, makine ve cihazlar	326.667.249	474.272.400	516.030.101	507.651.756	45%	9%	-2%
Taşıtlar	45.720.119	67.260.532	64.548.963	54.311.259	47%	-4%	-16%
Demirbaşlar	9.941.209	15.223.074	15.769.185	15.344.785	53%	4%	-3%
Özel maliyetler	243.726	239.729	137.789	127.440	-2%	-43%	-8%
Yapılmakta olan yatırımlar	64.756.405	246.247	185.603.474	455.424.100	-100%	75273%	145%
<b>Toplam</b>	<b>1.175.195.961</b>	<b>1.780.743.386</b>	<b>2.227.649.932</b>	<b>2.360.670.903</b>	<b>52%</b>	<b>25%</b>	<b>6%</b>

Maddi Duran Varlıklar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Maddi duran varlıklar, 31.12.2022 tarihinde, bir önceki yıla göre artış (%52) göstermiştir. Söz konusu artış, Şirket'in üçüncü üretim tesisi yatırımı kapsamında alınan arazi ve arsalar ile hali hazırda bulunan arazi ve arsaların değer artışından kaynaklanmıştır. Buna ek olarak yeni alınan tesis, makine ekipman ve cihazlar hesabındaki giriş maddi duran varlıkların artmasına sebep olmuştur.

31.12.2023 yılında ise bir önceki döneme göre artış (%25) söz konusudur. Mevzu bahis artışa etki eden en önemli etken arazi ve arsalar hesabında yapılan yeniden değerlemeler neticesindeki değer artışı olmuştur.

30.09.2024 döneminde ise maddi duran varlıklar hesabı bir önceki döneme göre paralel seyretmiştir. İlgili dönemde arazi ve arsalar ile binalar hesabında yapılan yeniden değerlemeler neticesinde değer düşüklüğü gerçekleşmiştir. Diğer yandan 3. Fabrika yatırımı ve GES yatırımlarının, yapılmakta olan yatırımlar hesabına etkisi ile toplam maddi duran varlıklar bakiyesi 2.036.485.469 TL gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş Vergi Varlığı (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönem başı ert. vergi varlığı/(yük.)	37.799.448	58.013.880	81.086.430	-	53%	40%	-
Ertelenmiş vergi geliri/ (gideri)	52.669.409	38.420.520	-92.519.822	-	-27%	-341%	-
Diğer kapsamlı gelirden muh. (not:10-14)	-32.454.977	-15.347.970	27.288.488	-	-53%	-278%	-
Parasal (kazanç) / kayıp- net	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>58.013.880</b>	<b>81.086.430</b>	<b>15.855.096</b>	<b>-</b>	<b>40%</b>	<b>-80%</b>	<b>-</b>

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ertelenmiş vergi varlığı, varlıkların defter değerleri ile vergiye esas değerleri arasındaki geçici farklılardan, gelecek dönemlere devreden kullanılmamış mali zararlardan veya vergi avantajlarından kaynaklanmakta olup dönemsellik ilkesi gereği finansal tablolarda dönem vergilerinden ayrıca raporlanmaktadır.

Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüklerini doğuran en önemli kalemler, arazi ve arsalar ile binalar hesabında gerçekleşen maddi duran varlık değer artışlarından kaynaklanan vergi yükümlülükleridir. 31.12.2022 tarihinde ertelenmiş vergi varlığı stok düzeltmesindeki artıştan dolayı yükselmiştir. 31.12.2023 tarihinde ise maddi duran varlık değer artışları (arsalar ve binalar) değer artışları artışların geçtiğimiz döneme göre azalmasından kaynaklı gerilemiştir. 30.09.2024 tarihinde ise ertelenmiş vergi yükümlülüğü oluşmuş olup, vergi varlığı oluşmamıştır.



## 2.2. Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tablolarına ait kaynaklarını gösterir tablo aşağıda verilmektedir.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
TL	31 Aralık 2021	31 Aralık 2022	31 Aralık 2023	30 Eylül 2024
<b>KAYNAKLAR</b>				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.123.173.645	3.347.619.214	3.285.392.123	3.875.371.972
Kısa vadeli borçlanmalar	2.075.051.827	2.415.054.618	1.644.760.443	2.687.139.953
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	134.382.476	169.196.741	255.347.589	331.382.082
Ticari borçlar	770.373.171	503.254.896	379.677.926	277.106.532
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	770.373.171	432.511.979	379.186.647	277.106.532
İlişkili taraflara ticari borçlar	-	70.742.917	491.279	-
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	2.567.927	3.928.843	8.864.816	21.529.509
Diğer borçlar	16.198.459	83.470.431	355.608.942	56.120.022
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	16.198.459	374.828	3.973.311	10.138.629
İlişkili taraflara diğer borçlar	-	83.095.603	351.635.631	45.981.393
Ertelenmiş gelirler	112.028.202	153.954.584	612.604.624	473.315.128
İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	112.028.202	153.954.584	453.897.371	473.315.128
İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler	-	-	158.707.253	-
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	6.724.667	14.033.033	12.828.474
Kısa vadeli karşılıklar	12.571.583	12.034.434	14.494.750	15.950.272
Diğer kısa vadeli karşılıklar	10.871.772	9.149.224	9.954.755	9.744.053
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	1.699.811	2.885.210	4.539.995	6.206.219
Ara toplam	3.123.173.645	3.347.619.214	3.285.392.123	3.875.371.972
Uzun Vadeli Yükümlülükler	173.102.969	692.416.329	929.787.400	1.180.188.405
Uzun vadeli borçlanmalar	170.792.383	688.433.919	925.763.671	1.100.240.924
Ertelenmiş gelirler	-	2.194.253	834.818	5.497.437
Uzun vadeli karşılıklar	2.310.586	1.788.157	3.188.911	2.671.243
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	2.310.586	1.788.157	3.188.911	2.671.243
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-	-	-	71.778.801
Özkaynaklar	1.291.564.318	1.410.974.754	1.656.432.103	1.890.613.771
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.291.564.318	1.410.974.754	1.654.326.850	1.890.428.747
Ödenmiş sermaye	97.020.000	97.020.000	219.984.000	219.984.000
Sermaye düzeltmesi farkları	577.394.293	577.394.293	664.339.874	664.339.874
Kar veya zararda yeniden sınıflanmayacak diğer kapsamlı gelir/(giderler)	121.357.051	256.943.866	435.313.527	306.431.495
Kar veya zararda yeniden sınıflanacak diğer kapsamlı gelir/(giderler)	-	- 35.114.097	- 234.153.492	- 283.020.390
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	42.263	42.263	42.263	42.263
Geçmiş yıllar kar veya (zararları)	30.497.944	495.750.711	304.778.848	568.800.678
Net dönem kar veya (zararı)	465.252.767	18.937.718	264.021.830	413.850.827
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	2.105.253	185.024
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>4.587.840.932</b>	<b>5.451.010.297</b>	<b>5.871.611.626</b>	<b>6.946.174.148</b>

Bilanço Verileri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## 2.2.1. Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.075.051.827	2.415.054.618	1.644.760.443	2.687.139.953	16%	-32%	63%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	134.382.476	169.196.741	255.347.589	331.382.082	26%	51%	30%
<b>Toplam</b>	<b>2.209.434.303</b>	<b>2.584.251.359</b>	<b>1.900.108.032</b>	<b>3.018.522.035</b>	<b>17%</b>	<b>-26%</b>	<b>59%</b>

Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Kısa vadeli finansal borçlanmalar; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sırasıyla toplam kısa vadeli yükümlülükler oranı %48, %47, %32 ve %43 olmuştur.

Kısa vadeli finansal borçlanmalar, 30.09.2024 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre artmıştır (%59). Artış, yabancı para kredilerde kur farkından ve yatırımlar için kullanılan kredilerden kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihi itibarıyla bir önceki döneme göre azalmıştır (%26). Bu dönemde uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları; yabancı para kredilerde kur farkı ve yatırımlarla ilgili alınan kredilerin etkisiyle artmasına (%51) rağmen yapılan ödemelerle kısa vadeli borçlanmalarda gerçekleşen düşüş (%32) kısa vadeli finansal borçların düşmesinde etkili olmuştur. 31.12.2022 tarihinde ise bir önceki yıla oranla artmıştır (%17).

Ticari Borçlar (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	770.373.171	432.511.979	379.186.647	277.106.532	-44%	-12%	-27%
Satıcılar	412.022.934	369.488.972	269.871.602	214.848.747	-10%	-27%	-20%
Borç senetleri	362.724.835	68.221.101	117.712.952	70.650.706	-81%	73%	-40%
Borç reeskontu (-)	-4.374.598	-5.198.094	-8.397.907	-8.392.921	19%	62%	0%
İlişkili taraflara ticari borçlar	-	70.742.917	491.279	-	-	-99%	-100%
<b>Toplam</b>	<b>770.373.171</b>	<b>503.254.896</b>	<b>379.677.926</b>	<b>277.106.532</b>	<b>-35%</b>	<b>-25%</b>	<b>-27%</b>

Ticari Borçlar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ticari borçlar, altındaki önemli bakiyeler, satıcılar hesabı ve borç senetleri hesabıdır. Satıcılar bakiyeleri, satıcılar hesabında izlenen açık hesap borçlar diğer bir deyişle senetsiz olarak izlenen satıcının açık olarak kesmiş olduğu faturaların tahakkuku ile tahakkuk eden faturalardan oluşmaktadır. Borç senetleri hesabı ise çek karşılığı ile yapılan ödemelerin takip edildiği hesaptır.

Ticari borçlar, 30.09.2024 tarihinde bir önceki döneme göre (%27) azalmıştır. Azalışta borç senetleri hesabı ve satıcılar hesabı önemli etki etmiştir. Söz konusu azalmanın en önemli nedeni yüksek faiz ortamından kaynaklı ticari borç ödeme sürelerinin azalmasıdır. Ayrıca borç senetleri ile yapılan alımlarda peşin ödemelere bağlı olarak verilen borç senetlerinde de düşüşten kaynaklanmaktadır. Ticari borçların 2023 yılında azalmasının ana nedeni de borç ödeme vadelerinin kısılmasından kaynaklıdır.

İhracatlara ilişkin sevkiyatlarla ilgili intaç süreci tamamlanarak konşimento oluştuktan sonra, ihracat müşterisine kesilmiş olan fatura bedelinin %80'lik kısmı, ihraç edilen mallar müşteriye ulaşmadan faktoring şirketlerine temlik edilerek komisyon karşılığı bu orana karşılık gelen tutarlar faktoring şirketlerinden tahsil edilebilmektedir. Bu işlem kısaca ihracat faktoring işlemi olarak adlandırılmaktadır. Şirket, ihracat faturalarında gümrük beyannamesi kapanışı ile birlikte hasılat tamamlanana kadar fatura tutarlarının %80'ini faktoring şirketlerinden tahsil etmektedir. Malların müşteriye teslimi ve ihracat sürecinin kapanışına kadar tahsil edilen kısım sipariş avanslarında izlenmektedir. Ödemenin geri kalan kısmı (%20) yapıldığında sipariş avansları hesabı kapatılmaktadır. 2023 yılından önce söz konusu ihracat faktoring işlemleri

ticari borçlar hesabında tasnif edilmiştir. 2023 yılından sonra bu işlemler alınan sipariş avansları hesabında izlenmiştir. Bu sınıflama farkları sonucu 2021, 2022 yıllarında ticari borçlarda izlenen bakiyelerin sipariş avanslarında izlenmesinden ötürü, ticari borçlar hesabında 2023 yılında düşüş gerçekleşmiştir.

2021 yılında ilişkili taraflara ticari borç bakiyesi bulunmamaktadır. 2022 yılındaki ilişkili taraflara ticari borçlar hesabı Armada Anadolu'dan yapılan stok alımına (mercimek) istinaden oluşmuştur. 2023 yılındaki 491.279 TL bakiye Pente Organik ile yapılan mercimek alımından kaynaklanmaktadır.

Diğer Borçlar (TL)	Değişim						
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023				
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	16.198.459	374.828	3.973.311	10.138.629	-98%	960%	155%
Ödenecek vergi, harç ve diğer kesintiler	12.174.653	374.828	1.397.336	9.769.776	-97%	273%	599%
Kamuya olan ertelenmiş ve taksitlendirilmiş borçlar	4.023.806	-	2.456.184	-	-100%	-	-100%
Diğer borçlar	-	-	119.791	368.853	-	-	208%
İlişkili taraflara diğer borçlar	-	83.095.603	351.635.631	45.981.393	-	323%	-87%
<b>Toplam</b>	<b>16.198.459</b>	<b>83.470.431</b>	<b>355.608.942</b>	<b>56.120.022</b>	<b>415%</b>	<b>326%</b>	<b>-84%</b>

Diğer Borçlar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Diğer borçlar; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla sırasıyla sırayla kısa vadeli yükümlülükler oranı %1, %2, %11 ve %1 olmuştur.

Diğer borçlar hesabı, ilişkili taraflara diğer borçlar hesabındaki hareketlere paralel hareket etmektedir. 30.09.2024 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre düşmüştür (%84). 31.12.2023 tarihinde yaklaşık 3 katına çıkmıştır. 31.12.2023 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre artmıştır (%415). Bu dönemlerdeki hareketler ilişkili taraflara diğer borçlar hesabındaki hareketlerin etkisiyle gerçekleşmiştir.

31.12.2023 hesap döneminde diğer borçlar kaleminin önemli kısmı Armada Anadolu'ya olan 225.569.200 TL finansal borçtan kaynaklanmaktadır. Söz konusu bakiye cari dönemde kapatılmıştır.

Ertelenmiş Gelirler (TL)	Değişim						
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023				
İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	112.028.202	153.954.584	453.897.371	473.315.128	37%	195%	4%
Gelecek aylara ait gelirler	103.936.409	65.567.078	379.159.253	327.978.940	-37%	478%	-13%
Alınan sipariş avansları	8.091.793	88.387.506	74.738.118	145.336.188	992%	-15%	94%
İlişkili taraflara verilen sipariş avansları	-	-	158.707.253	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>112.028.202</b>	<b>153.954.584</b>	<b>612.604.624</b>	<b>473.315.128</b>	<b>37%</b>	<b>298%</b>	<b>-23%</b>

Ertelenmiş Gelirler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ertelenmiş gelirler 31.12.2022 döneminde artış (%37) göstermiştir. Söz konusu artışa en önemli etki eden hesap gelecek aylara ait gelirler hesabındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Şirket'in gelecek aylara ait gelirlerinin önemli kısmı TFRS 15 müşteri sözleşmelerinden hasılat standardı uyarınca, faturası kesilmiş olmasına rağmen, henüz sözleşme edim yükümlülüğü tamamlanmamış ve hasılat olarak kaydedilmemiş olan ihracatlardan oluşmaktadır. Bu minvalde, 2022 yılında faturası kesilmiş olmasına rağmen sözleşme edim yükümlülüğünün ilgili hesap döneminde tamamlanamaması nedeniyle tutarlar gelecek aylara ait gelirler hesabında izlenmiştir.

31.12.2023 hesap döneminde ertelenmiş gelirler bir önceki yıla göre artış (%298) göstermiştir. Söz konusu artışa, gelecek aylara ait gelirler hesabı, TFRS 15 müşteri sözleşmelerinden hasılat standardı uyarınca, 73.154.077 TL etki etmiştir.

İntaç tarihi, ihraç konusu emtianın gümrük mevzuatı hükümleri çerçevesinde Türkiye Cumhuriyeti Gümrük Bölgesi'nde muayenesinin yapıp yurt dışı edilecek araçlara yüklenmesi ve gümrük mevzuatınca fiili ihracat olarak kabul edilecek sair çıkışları ifade etmektedir. İhracatlara ilişkin sevkiyatlarla ilgili intaç süreci tamamlanarak konşimento oluştuktan sonra, ihracat müşterisine kesilmiş olan fatura bedelinin %80'lik kısmı, ihraç edilen mallar müşteriye ulaşmadan faktoring şirketlerine temlik edilerek komisyon karşılığı bu orana karşılık gelen tutarlar faktoring şirketlerinden tahsil edilmektedir. Bu ihracatlara ilişkin malların henüz müşteriye teslimi gerçekleşmediği için faktoring şirketlerinden tahsil edilen bu tutarlar alınan avanslar hesabından muhasebeleştirilmektedir. Yurt dışı faktoring ya da diğer ismiyle ihracat faktoringi işlemleri 2021 ve 2022 yıllarında da yapılmış olmakla beraber, bu işlemler ilgili yıllarda ticari borçlar altında izlenmiştir. Alınan sipariş avanslarının ve dolayısıyla ertelenmiş gelirlerin 2023 yılındaki artışın (%298) en önemli sebebi bu işlemlerden kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş gelirler, 30.09.2024 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre azalmıştır (%23). İlişkili taraf bakiyesinin kapanması azalışa sebep olmuştur.

### 2.2.2. Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri; uzun vadeli borçlanmalar, ertelenmiş gelirler, uzun vadeli karşılıklardan oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Borçlanmalar (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Banka kredileri	100.091.912	612.441.074	889.319.934	1.084.174.062	512%	45%	22%
Kiralama borçları	70.700.471	75.992.845	36.443.737	16.066.862	7%	-52%	-56%
<b>Toplam</b>	<b>170.792.383</b>	<b>688.433.919</b>	<b>925.763.671</b>	<b>1.100.240.924</b>	<b>303%</b>	<b>34%</b>	<b>19%</b>

Uzun Vadeli Borçlanmalar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Uzun vadeli borçlanmalar, banka kredileri ve kiralama borçlarından oluşmaktadır. Uzun vadeli kredilerin artışına etki eden en önemli husus FMO kredilerinden kaynaklanmaktadır. Şirket 4 parça halinde toplam 40 milyon ABD Doları tutarında yatırım kredisi kullanmıştır. 2022 yılının Eylül ayında (15 milyon ABD Doları) 2023 yılının kasım ayında (10 milyon ABD Doları) ve 2024 yılının temmuz ayında (15 milyon ABD Doları) uzun vadeli yatırım kredisi kullanılmıştır.

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
					31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönem başı ert. vergi varlığı/(yük.)	-	-	-	15.855.096	-	-	-
Ertelenmiş vergi geliri/ (gideri)	-	-	-	-153.114.774	-	-	-
Diğer kapsamlı gelirden muh. (not:10-14)	-	-	-	44.548.607	-	-	-
Parasal (kazanç) / kayıp- net	-	-	-	20.932.270	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-71.778.801</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

30.09.2024 tarihinde oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü bakiyesi arazi ve arsalar hesabındaki değer artışları ile stok düzeltme farklarından kaynaklanmaktadır. 30.09.2024 döneminde ertelenmiş vergi yükümlülüğüne etki eden en önemli unsurlar arazi ve arsalar ile binalar hesaplarında, değer artışından doğan ertelenmiş vergi yükümlülüğü bakiyesi 108.222.820 TL'dir. Ayrıca stok düzeltmesinden doğan vergi varlığı 65.407.189 TL olup,

aradaki diğer kalemler ile birlikte nihai fark -71.778.801TL olarak ertelenmiş vergi yükümlülüğüne etki etmektedir.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü, vergiye tabi geçici farklar sebebiyle takip eden dönemlerde ödenecek vergi tutarıdır. 30.09.2024 tarihinde 58.867.093 TL ertelenmiş vergi yükümlülüğü oluşmuştur. Uzun vadeli yükümlülüklerin %8'ini oluşturmaktadır.

### 2.2.3. Özkaynaklar

Özkaynaklar; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sırasıyla Toplam kaynaklara oranı %28, %26, %28 ve %27 olmuştur.

Özkaynaklar (TL)					Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>							
Ödenmiş sermaye	97.020.000	97.020.000	219.984.000	219.984.000	0%	127%	0%
Sermaye düzeltmesi farkları	577.394.293	577.394.293	664.339.874	664.339.874	0%	15%	0%
Kar veya zararda yeniden sınıflanmayacak diğer kapsamlı gelir/(giderler)	121.357.051	256.943.866	435.313.527	306.431.495	112%	69%	-30%
Kar veya zararda yeniden sınıflanacak diğer kapsamlı gelir/(giderler)	-	-35.114.097	-234.153.492	-283.020.390	-	567%	21%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	42.263	42.263	42.263	42.263	0%	0%	0%
Geçmiş yıllar kar veya (zararları)	30.497.944	495.750.711	304.778.848	568.800.678	1526%	-39%	87%
Net dönem kar veya (zararı)	465.252.767	18.937.718	264.021.830	413.850.827	-96%	1294%	57%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	2.105.253	185.024	-	-	-91%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.291.564.318</b>	<b>1.410.974.754</b>	<b>1.656.432.103</b>	<b>1.890.613.771</b>	<b>9%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>

Özkaynaklar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in sermayesi 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihlerinde 97.020.000 TL iken 27.07.2023 tarihinde yapılan sermaye artışı ile 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde 219.984.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Sermaye düzeltmesi farkları, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin TMS-29 kapsamında yapılan enflasyon düzeltmesi sonucu anılan hesapta ortaya çıkan farkların gösterimidir.

Kar veya zararda yeniden sınıflanmayacak diğer kapsamlı gelir/giderler hesabında maddi duran varlıklar için yapılan yeniden değerlendirme bedelleri yansıtılmıştır. Buna göre; 30.09.2024 tarihinde bir önceki yıla oranla %30 azalarak 306.431.495TL, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %69 artarak 399.667.545 TL, 31.12.2022 tarihinde bir önceki döneme oranla %112 artarak 235.903.821 TL ve 31.12.2021 tarihinde 111.419.636 TL olarak gerçekleşmiştir.

Kar veya zararda yeniden sınıflanacak diğer kapsamlı gelir/giderler hesabında nakit akış riskinden korunma kazanç/kayıp bedelleri yansıtılmıştır. Şirket, yapmış olduğu sözleşmeler ve kurumsal bütçe kapsamında ileri tarihlerde gerçekleştirilmesi yüksek olasılıklı yabancı para satış tutarlarından kaynaklanan kur risklerine karşı aynı para biriminde borçlanarak bilanço üzerinde kur riskinden korunma sağlamaktadır. Giderler; 30.09.2024 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre %21 artışla 283.020.390 TL, 31.12.2023 tarihinde ise bir önceki dönem tutarının yaklaşık 6 katına çıkarak 234.153.492 TL olarak gerçekleşmiştir.

Özkaynaklar altındaki önemli hesaplardan biri geçmiş yıllar kar veya zararı hesabıdır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sırasıyla 30.497.944 TL, 495.750.711 TL, 304.778.848 TL ve 568.800.678 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı içinde gerçekleştirilen sermaye artırımını geçmiş yıllar karlarından karşılandığı için 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre gerilemiştir (%39).

### 2.3. Mali Yapı Oranları

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla önemli rasyoları aşağıda yer almaktadır.

Rasyolar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,07	1,07	1,10	1,18
Likidite Oranı ((Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,43	0,56	0,49	0,64
Nakit Oranı (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,07	0,20	0,17	0,18
Net İşletme Sermayesi (Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yükümlülükler)	226.844.290	234.478.296	327.531.217	697.632.705
Özkaynaklar/Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	0,39	0,35	0,39	0,37
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,72	0,74	0,72	0,73
Özkaynak Kârlılığı (Net Kâr / Özkaynaklar)	0,36	0,01	0,16	0,22
Alacak Tahsil Süresi (Ticari Alacaklar* / Net Satışlar*365)	46	46	40	52
Stok Devir Süresi (Stoklar** /Satışların Maliyeti * 365)	95	97	95	113
Borç Ödeme Süresi (Ticari Borçlar*** /Satışların Maliyeti * 365)	39	33	23	18

Mali Yapıya İlişkin Oranlar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

\* Ticari alacaklar, bir önceki dönemin ticari alacakları ile mevcut dönem ticari alacaklarının ortalaması alınarak kullanılmıştır. Son dönem hesaplamalarda son 12 aylık hasılat ve satışların maliyeti dikkate alınmıştır.

\*\* Stoklar, bir önceki dönemin stokları ile mevcut dönem stoklarının ortalaması alınarak kullanılmıştır. Son dönem hesaplamalarda son 12 aylık hasılat ve satışların maliyeti dikkate alınmıştır.

\*\*\* Ticari borçlar, bir önceki dönemin ticari borçları ile mevcut dönem ticari borçlarının ortalaması alınarak kullanılmıştır. Son dönem hesaplamalarda son 12 aylık hasılat ve satışların maliyeti dikkate alınmıştır.

Likidite oranları incelendiğinde; Şirket'in dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerine olan oranını gösteren cari oran 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihlerinde 1,07 seviyesindeyken, 31.12.2023 tarihinde 1,10'a yükselmiştir. 30.09.2024 tarihinde ise 1,18 seviyesine gerilemiştir. İzahnamede yer alan finansal dönemler itibarıyla Şirket kısa vadeli borçlarını ödeyebilecek durumdadır.

Dönen varlıklardan, stokların çıkarılmasıyla bulunan tutarın kısa vadeli yükümlülüklerle bölünmesiyle hesaplanan likidite oranı ise 31.12.2021 tarihinde 0,43 seviyesinde iken, 31.12.2022 tarihinde 0,56 seviyesine yükselmiş, 31.12.2023 tarihinde ise 0,49 seviyesine gerilemiş, 30.09.2024 döneminde ise 0,64 seviyesine yükselmiştir. Likidite oranı hesaplanırken stokların nakde hızlı bir şekilde dönüşememe ihtimaline karşı dönen varlıklardan stoklar çıkarılmaktadır. Şirket'in stoklara göre daha likit varlıklar ile kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyetini göstermektedir.

Nakit oran, Şirket'in en likit varlıkları olan hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyetini göstermektedir. Nakit oranı; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihlerinde sırasıyla 0,07, 0,20, 0,17 ve 0,18 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in özkaynaklarının toplam yükümlülüklerle oranını veren finansman oranı, 31.12.2021 tarihinde 0,39 seviyesindeyken, 31.12.2022 tarihinde 0,35 seviyesine düşmüş, 31.12.2023 tarihinde 0,39 seviyesine geri dönmüş ve 30.09.2024 tarihinde ise 0,37 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, yatırım döneminde olmasından dolayı finansman için özkaynaklardan çok dış kaynakları kullanmaktadır.

Yabancı kaynak oranını gösteren kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklara oranı 31.12.2021 tarihindeki 0,72 seviyesinden 31.12.2022 tarihinde 0,74'e yükselmiş, 31.12.2023 tarihinde 0,72'e gerilemiş ve 30.09.2024 tarihinde ise 0,73 seviyesini korumuştur.

### 2.4. Net Nakit Pozisyon

30.09.2024 dönemi mali tablolar incelendiğinde, Şirket net borç tutarı -3.422.297.385 TL hesaplanmıştır.

Net Borç -TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	208.600.199,00	662.931.910,00	565.547.823,00	696.465.574,00
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2.075.051.827,00	2.415.054.618,00	1.644.760.443,00	2.687.139.953,00
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	134.382.476,00	169.196.741,00	255.347.589,00	331.382.082,00
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	170.792.383,00	688.433.919,00	925.763.671,00	1.100.240.924,00
<b>Net Borç</b>	<b>-2.171.626.487,00</b>	<b>-2.609.753.368,00</b>	<b>-2.260.323.880,00</b>	<b>-3.422.297.385,00</b>

Net Nakit Pozisyon - Hesaplama: Global Menkul

## 2.5. Gelir Tablosu ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yılları ve 30.09.2023, 30.09.2024 ara dönemlerini karşılaştırmalı olarak gösterir gelir tablosu aşağıdaki gibidir.

TL	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31 Aralık 2021	31 Aralık 2022	31 Aralık 2023	30 Eylül 2023	30 Eylül 2024
<b>Hasılat</b>	<b>6.263.841.590</b>	<b>7.790.529.073</b>	<b>8.218.147.677</b>	<b>5.893.179.575</b>	<b>5.414.509.758</b>
Satışların maliyeti (-)	-5.567.230.934	-7.000.682.219	-7.093.476.819	-4.997.030.216	-4.501.057.877
<b>Brüt kar / (zarar)</b>	<b>696.610.656</b>	<b>789.846.854</b>	<b>1.124.670.858</b>	<b>896.149.359</b>	<b>913.451.881</b>
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-173.747.649	-292.645.054	-412.345.368	-302.868.064	-328.755.048
Genel yönetim giderleri (-)	-52.193.803	-90.866.754	-146.583.694	-111.054.541	-129.607.606
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	609.701.330	640.668.498	759.667.321	665.014.997	611.418.929
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-484.315.619	-577.210.596	-400.904.048	-552.444.495	-448.811.482
<b>Esas faaliyet kar/(zararı)</b>	<b>596.054.915</b>	<b>469.792.948</b>	<b>924.505.069</b>	<b>594.797.256</b>	<b>617.696.674</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	2.283.614	6.953.848	6.682.146	6.907.069	-
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-	-	-	-	-246.435
<b>Finansman gelir gideri öncesi faaliyet kar/(zararı)</b>	<b>598.338.529</b>	<b>476.746.796</b>	<b>931.187.215</b>	<b>601.704.325</b>	<b>617.450.239</b>
Finansman geliri	27.489.903	183.017.254	90.915.899	62.924.000	65.869.723
Finansman gideri (-)	-712.934.074	-889.086.812	-890.822.031	-528.251.522	-786.450.822
Parasal kazanç / (kayıp), net	515.058.489	229.450.107	251.634.577	246.011.918	691.441.763
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kar/(zararı)</b>	<b>427.952.847</b>	<b>127.345</b>	<b>382.915.660</b>	<b>382.388.721</b>	<b>588.310.903</b>
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir / (gideri)	37.299.920	18.810.373	-118.511.633	-95.584.411	-176.711.546
- Dönem vergi gelir / (gideri)	15.369.489	19.610.147	25.991.811	13.149.286	23.596.772
- Ertelenmiş vergi gelir / (gideri)	52.669.409	38.420.520	92.519.822	82.435.125	153.114.774
<b>Dönem karı/(zararı)</b>	<b>465.252.767</b>	<b>18.937.718</b>	<b>264.404.027</b>	<b>286.804.310</b>	<b>411.599.357</b>
Dönem kar / (zararının) dağılımı	465.252.767	18.937.718	264.404.027	286.804.310	411.599.357
Kontrol gücü olmayan paylar	-	-	382.197	159.913	-2.251.470
Ana ortaklık payları	465.252.767	18.937.718	264.021.830	286.644.397	413.850.827

Gelir Tablosu - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat - Satışların Maliyeti - Brüt Kar (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
<b>Hasılat</b>	<b>6.263.841.590</b>	<b>7.790.529.073</b>	<b>8.218.147.677</b>	<b>5.893.179.575</b>	<b>5.414.509.758</b>	<b>24%</b>	<b>5%</b>	<b>-8%</b>
Yurt içi satışlar	2.136.536.583	2.993.193.072	2.737.761.169	2.246.838.387	2.407.713.592	40%	-9%	7%
Yurt dışı satışlar	4.157.992.858	4.823.499.949	5.555.067.074	3.692.349.001	3.095.815.796	16%	15%	-16%
Diğer satış gelirleri	9.838.865	15.847.516	8.803.181	7.765.365	447.973	61%	-44%	-94%
Satıştan iadeler (-)	-27.339.407	-22.044.267	-13.477.517	-10.353.821	-36.883.227	-19%	-39%	256%
Satış indirimleri (-)	-13.187.309	-19.967.197	-70.006.230	-43.419.357	-52.584.376	51%	251%	21%
<b>Satışların maliyeti (-)</b>	<b>-5.567.230.934</b>	<b>-7.000.682.219</b>	<b>-7.093.476.819</b>	<b>-4.997.030.216</b>	<b>-4.501.057.877</b>	<b>26%</b>	<b>1%</b>	<b>-10%</b>
Satılan mamul maliyeti	-5.506.607.663	-6.914.839.620	-6.958.329.410	-4.901.574.122	-4.370.022.887	26%	1%	-11%
Amortisman giderleri	-22.070.179	-33.144.380	-35.992.066	-33.708.506	-36.990.168	50%	9%	10%
Personel giderleri	-37.023.182	-50.094.343	-95.305.814	-58.623.376	-87.714.644	35%	90%	50%
Kıdem ve izin karşılık giderleri	-1.529.910	-2.603.876	-3.849.529	-3.124.212	-6.330.178	70%	48%	103%
<b>Brüt kar / (zarar)</b>	<b>696.610.656</b>	<b>789.846.854</b>	<b>1.124.670.858</b>	<b>896.149.359</b>	<b>913.451.881</b>	<b>13%</b>	<b>42%</b>	<b>2%</b>
Brüt Kar Marjı	11%	10%	14%	15%	17%			

Satışlar Tablosu - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in hasılatı 2024/3Ç döneminde 2023/3Ç dönemine göre (%8) azalmıştır. Yurt içi satışların artmasına rağmen yurt dışı satışlarda fiyatların düşmesinden kaynaklı toplam satışlarda azalma gerçekleşmiştir.

Şirket satışlarının 2023 yılında artmasının (%5) temel nedeni miktarsal artıştan kaynaklıdır. 2022 yılında ise miktarsal bazda 2021 yılı ile paralel kapanmasına karşın, gıda fiyatlarındaki artıştan kaynaklı toplam hasılda artış (%24) gerçekleşmiştir.

Satış indirimlerindeki artış, alacaklandırma belgesi (credit note) cezalarından kaynaklanmaktadır. Satılan mal veya hizmetin (nakliye süreçleri dahil) istenilen kalite ve standartlarına uygun olmaması vb. sebeplerle ortaya çıkan ve yurt dışındaki alıcının yurt içindeki satıcıya borç tutarını azaltmak amacıyla düzenlediği belge uluslararası literatürde alacaklandırma belgesi (credit note) olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir anlatımla kredi notu düzenlenmesi ile alınan mal veya hizmetin fiyatında indirim yapılacağı için, mal veya hizmetin fiyatı azalacaktır.

Satış iadelerdeki artış ise yurt içinde bir şirketin ürün iadesinden kaynaklanmaktadır. Faturada yapılan bir hata nedeniyle fatura iade alınıp tekrar kesilmiştir.

2023 yılında yurt dışı satışların artması ile satış indirimleri de artmıştır. Satış indirimleri ağırlıklı olarak ihracat alacak notlarından oluşmaktadır. Başlıca sebepleri ise sipariş edilen ürünlerin; nakliye aşamasında oluşan ürünle ilgili olan eksiklik, kalite farklılıkları, sözleşme ile fatura arasındaki farklılıklar nedeniyle oluşan tutarların müşteriye alacak notu olarak yansıtılmasıdır. Yurt dışı satışların artmasında hububat satışları etkili olurken, yurt içinde yükselen döviz kuru ve enflasyon ile fiyat rekabetinin artması yurt içi satışların yavaşlamasına yol açmıştır.

Satışların maliyeti çoğunlukla satılan mamul maliyetinden oluşmaktadır ve bu alt kalemdaki hareketlere paralel hareket etmektedir.

İzahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla satışların maliyetinde, satılan mamul maliyetinin oranı %98'dir. Satışların maliyeti dönemler itibarı ile satışlardaki artış veya azalışa göre paralel gerçekleşmiştir.

Şirket izahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinde brüt kâr marjı; 2023/3Ç ve 2024/3Ç dönemlerinde sırasıyla %15 ve %17 olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemlerde brüt kar marjı



efektif fiyat politikası, üretimde verimlilik ve optimizasyonlarla artış göstermiştir. 2021, 2022 ve 2023 yılında ise sırasıyla %14, %10 ve %11 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Şirket, 2024/3Ç döneminde brüt kar marjını 200 baz puan yükseltmiştir.

2023 yılında hasılatını artırırken (%5), maliyet artışlarını %1 seviyesinde tutmayı başararak brüt kâr marjında 400 baz puan artış sağlamıştır. Şirket 2022 yılında brüt karını sınırlı da olsa artırmayı başarmış fakat brüt kâr marjını artırmayı başaramamıştır. Şirket, bu dönemde hasılatını artırmış (%24) olsa da aynı dönemde satışların maliyetleri artmış (%26) ve brüt kâr marjının düşmesine neden olmuştur.

Faaliyet Giderleri (TL)	Değişim								
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-173.747.649	-292.645.054	-412.345.368	-302.868.064	-328.755.048	68%	41%	9%	
Genel yönetim giderleri (-)	-52.193.803	-90.866.754	-146.583.694	-111.054.541	-129.607.606	74%	61%	17%	
<b>Toplam</b>	<b>-225.941.452</b>	<b>-383.511.808</b>	<b>-558.929.062</b>	<b>-413.922.605</b>	<b>-458.362.654</b>	<b>70%</b>	<b>46%</b>	<b>11%</b>	

Faaliyet Giderleri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderleri toplamının net satışlara oranı, 2021 yılında %3,61, 2022 yılında %4,92 ve 2023 yılında %6,80'dir. Bu oran 2023/09 döneminde %7,02, 2024/09 döneminde ise %8,47 olarak gerçekleşmiştir.

İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla, söz konusu rasyonun ortalaması %6,16'dır. 2024/09 döneminde gerçekleşme genel ortalamasının üzerinde olup, bu husustaki ne önemli etken, enflasyon artışının ABD Doları artışının üzerinde gerçekleşmesi ve personel maliyetlerinin enflasyona paralel olarak artışından kaynaklıdır.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (TL)	Değişim								
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
Personel giderleri	-12.091.208	-17.575.657	-33.332.923	-35.973.136	-60.941.289	45%	90%	69%	
Kıdem ve izin karşılık giderleri	-153.485	-6.949	-1.212.861	-151.406	-811.151	-95%	17354%	436%	
Kira giderleri	-2.811.075	-10.618.938	-17.656.682	-11.419.042	-31.547.000	278%	66%	176%	
Denetim ve danışmanlık giderleri	-3.981.762	-3.068.562	-2.319.319	-474.690	-1.710.642	-23%	-24%	260%	
Nakliye, navlun ve liman giderleri	-118.818.240	-210.394.768	-283.364.769	-188.843.022	-183.525.287	77%	35%	-3%	
Analiz giderleri	-7.115.250	-4.839.566	-4.090.811	-2.948.307	-5.115.322	-32%	-15%	74%	
Ürün satışlarına ilişkin komisyonlar	-5.058.917	-6.927.142	-29.850.271	-23.495.996	-7.662.659	37%	331%	-67%	
Ciro prim giderleri	-5.517.838	-7.892.406	-63.235	-	-	43%	-99%	-	
Sigorta giderleri	-1.724.105	-4.179.376	-5.948.082	-3.976.076	-2.316.431	142%	42%	-42%	
Seyahat ve konaklama giderleri	-1.145.176	-2.350.525	-2.463.142	-1.550.573	-1.722.522	105%	5%	11%	
Fuar, reklam ve tanıtım giderleri	-4.128.552	-6.898.086	-4.481.195	-4.404.126	-10.746.822	67%	-35%	144%	
Akaryakıt giderleri	-396.312	-1.587.811	-1.485.264	-1.041.070	-2.282.801	301%	-6%	119%	
Bakım onarım giderleri	-364.940	-1.035.509	-1.671.480	-832.248	-2.795.547	184%	61%	236%	
Amortisman giderleri	-314.714	-2.436.563	-4.576.718	-2.664.317	-4.456.257	674%	88%	67%	
Diğer giderler	-10.126.075	-12.833.196	-19.828.616	-25.094.055	-13.121.318	27%	55%	-48%	
<b>Toplam</b>	<b>-173.747.649</b>	<b>-292.645.054</b>	<b>-412.345.368</b>	<b>-302.868.064</b>	<b>-328.755.048</b>	<b>68%</b>	<b>41%</b>	<b>9%</b>	

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in pazarlama satış ve dağıtım giderleri; 2024/3Ç döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre, %9 artış göstermiştir. Artışta en önemli etki personel giderlerinden kaynaklanmaktadır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri içerisinde en önemli bakiye nakliye, navlun ve liman giderleridir. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla, nakliye, navlun ve liman giderleri ortalama olarak toplam pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin %66'sını oluşturmaktadır. Nakliye, navlun ve liman giderleri, özellikle 2022 yılında yaşanan navlun krizi ile %77 artış göstermiştir. 2023 yılında büyüyen operasyonlar doğrultusunda %35 artış göstermiştir. Navlun fiyatlarının Covid-19 önceki seviyelere gelmesi ve stabil seyir izlemesi nedeniyle, 2024/09 yılı döneminde nakliye, navlun ve liman giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre, paralel seyir izlemektedir.

Genel Yönetim Giderleri (TL)	Değişim								
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
Personel giderleri	-19.632.223	-21.648.773	-41.484.087	-31.768.984	-42.025.155	10%	92%	32%	
Kıdem ve izin karşılık giderleri	-438.397	-195.048	-1.027.221	-1.913.706	-1.367.619	-56%	427%	-29%	
Denetim ve danışmanlık giderleri	-9.915.672	-15.408.068	-17.446.683	-15.219.410	-16.635.894	55%	13%	9%	
Huzur hakkı giderleri	-4.507.014	-5.062.579	-4.559.585	-3.536.571	-5.515.580	12%	-10%	56%	
Ofisle ilgili çeşitli giderler	-1.869.021	-6.027.015	-7.009.672	-6.226.052	-3.967.173	222%	16%	-36%	
İletişim ve yazılım giderleri	-1.270.492	-2.464.168	-5.885.433	-4.836.017	-8.341.034	94%	139%	72%	
Elektrik, su doğalgaz giderleri	-868.542	-4.422.734	-4.257.911	-3.578.839	-1.251.853	409%	-4%	-65%	
Bakım onarım giderleri	-1.051.555	-1.317.288	-1.453.257	-975.216	-1.005.588	25%	10%	3%	
Sigorta giderleri	-665.431	-2.475.661	-4.445.831	-2.867.463	-3.296.214	272%	80%	15%	
Vergi, resim ve harç giderleri	-1.075.726	-926.193	-2.871.112	-2.536.745	-3.321.869	-14%	210%	31%	
Akaryakıt giderleri	-574.661	-1.797.731	-1.806.348	-1.333.389	-1.605.343	213%	0%	20%	
Seyahat ve konaklama giderleri	-527.841	-4.950.556	-8.756.278	-6.425.365	-8.721.647	838%	77%	36%	
Amortisman giderleri	-7.998.385	-21.563.077	-25.669.820	-13.315.378	-15.933.846	170%	19%	20%	
Temsil ve ağırlama giderleri	-680.459	-692.103	-1.626.388	-1.285.631	-650.503	2%	135%	-49%	
Servis ve taşıma giderleri	-	-217.257	-3.647.436	-3.049.333	-3.074.806	-	1579%	1%	
Diğer giderler	-1.118.384	-1.698.503	-14.636.632	-12.186.442	-12.893.482	52%	762%	6%	
<b>Toplam</b>	<b>-52.193.803</b>	<b>-90.866.754</b>	<b>-146.583.694</b>	<b>-111.054.541</b>	<b>-129.607.606</b>	<b>74%</b>	<b>61%</b>	<b>17%</b>	

Genel Yönetim Giderleri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı, 2021 yılında %0,8, 2022 yılında %1,17 ve 2023 yılında %1,78'dir. Bu oran 2023/09 döneminde %1,88, 2024/09 döneminde ise %2,39 olarak gerçekleşmiştir.

Personel giderleri; operasyonel büyüme ile ücretlerin artışı ve SGK, taşıma, yemek giderleri gibi sosyal hakların artışına bağlı olarak yükselmiştir. Ayrıca nitelikli personel istihdamı ve personel ücretlerine enflasyonun üzerinde zam verilmesi de etkili olmuştur.

Ofisle ilgili çeşitli giderler mutfak, yemek ve temizlik giderlerinden oluşmaktadır. İletişim ve yazılım giderleri, bilgisayar ekipmanları ve yazılım giderlerine bağlı olarak artmıştır.

Akaryakıt giderleri, 2022 yılında Rusya – Ukrayna gerginliği ile petrol fiyatlarının yükselmesi, operasyonel büyüme ile artmış ve sonraki dönemlerde bu artışa paralel olarak seyretmiştir.

Seyahat giderleri, fuarlardaki seyahat ve konaklama giderleri ve satış personelinin seyahat giderlerinden oluşmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Kira gelirleri	1.760.569	3.331.521	3.008.438	952.216	198.285	89%	-10%	-79%
Kur farkı gelirleri	588.718.927	610.073.943	679.713.226	618.602.434	532.679.426	4%	11%	-14%
Sigorta tazminat geliri	6.619	749.855	5.381.323	882.108	871.520	11229%	618%	-1%
Konusu kalmayan dava kar.	-	-	1.442.854	1.586.491	2.468.108	-	-	56%
Reeskont geliri	4.374.598	5.198.094	8.397.907	25.084.545	8.392.921	19%	62%	-67%
Önceki dönem alacak reeskontu iptal geliri	4.243.592	4.482.701	3.692.711	4.060.325	8.701.650	6%	-18%	114%
Teşvik ve hizmet gelirleri	9.580.010	8.553.284	19.755.748	7.182.215	37.372.184	-11%	131%	420%
Diğer gelirler	1.017.015	8.279.100	38.275.114	6.664.663	20.734.835	714%	362%	211%
<b>Toplam</b>	<b>609.701.330</b>	<b>640.668.498</b>	<b>759.667.321</b>	<b>665.014.997</b>	<b>611.418.929</b>	<b>5%</b>	<b>19%</b>	<b>-8%</b>

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla, esas faaliyetlerden diğer gelirlerin ortalama %92'sini kur farkı gelirleri oluşturmaktadır. Dönemler arasındaki, değişim önemli oranda enflasyon değişimi ile kur farkı değişimi arasındaki makastan kaynaklanmaktadır.

2024/3Ç döneminde bir önceki yıla göre azalışın sebebi döviz kurunun ilgili dönemde diğer yıllara nazaran stabil seyir izlemesidir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Kur farkı giderleri	-448.946.346	-549.720.253	-357.719.099	-508.379.265	-400.638.373	22%	-35%	-21%
Vergi, resim ve harç giderleri	-11.652.538	-6.966.616	-8.600.952	-11.215.176	-1.347.914	-40%	23%	-88%
Reeskont gideri	-7.363.715	-6.084.588	-11.822.062	-15.586.656	-27.353.289	-17%	94%	75%
Önceki dönem borç reeskontu iptal gideri	-5.022.999	-2.663.060	-3.154.702	-3.468.756	-6.181.295	-47%	18%	78%
Dava karşılığı gideri	-2.699.654	-2.060.636	-5.274.019	-4.931.723	-4.701.708	-24%	156%	-5%
Diğer giderler	-8.630.367	-9.715.443	-14.333.214	-8.862.919	-8.588.903	13%	48%	-3%
<b>Toplam</b>	<b>-484.315.619</b>	<b>-577.210.596</b>	<b>-400.904.048</b>	<b>-552.444.495</b>	<b>-448.811.482</b>	<b>19%</b>	<b>-31%</b>	<b>-19%</b>

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla, esas faaliyetlerden diğer giderlerin ortalama %92'sini kur farkı giderlerinden oluşturmaktadır. Dönemler arasındaki, değişim esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabında olduğu gibi önemli oranda enflasyon değişimi ile kur farkı değişimi arasındaki makastan kaynaklanmaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Maddi duran varlık satış karı	2.283.614	6.953.848	6.682.146	6.907.069	-	205%	-4%	-
<b>Toplam</b>	<b>2.283.614</b>	<b>6.953.848</b>	<b>6.682.146</b>	<b>6.907.069</b>	<b>-</b>	<b>205%</b>	<b>-4%</b>	<b>-</b>

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Yatırım faaliyetlerinden gelirler, maddi duran varlık satış karlarından oluşmaktadır. 2023 yılında bir önceki yıla göre gerilemiştir (%4). 2022 yılında ise bir önceki yıla oranlar artış göstermiştir. (%205) Bu dönemdeki bakiyeler araç satışlarından kaynaklanmaktadır. 2024/3Ç döneminde yatırım faaliyetlerinden gelir bakiyesi bulunmamaktadır.

Finansman Gelirleri (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Mevduat faiz gelirleri	3.456.817	31.784.974	88.962.151	61.235.736	55.400.363	819%	180%	-10%
Kur farkı gelirleri	24.033.086	151.232.280	1.953.748	1.688.264	10.469.360	529%	-99%	520%
<b>Toplam</b>	<b>27.489.903</b>	<b>183.017.254</b>	<b>90.915.899</b>	<b>62.924.000</b>	<b>65.869.723</b>	<b>566%</b>	<b>-50%</b>	<b>5%</b>

Finansman Gelirleri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Finansman gelirleri, mevduat faiz gelirleri ve kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır.

2024/3Ç döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre artış (%5) göstermiştir. 2024/3Ç dönemindeki artış kur farkı gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Kur farkı gelirleri, aynı dönemde yabancı para krediler kur farkı gelirleri kaynaklı %520 artmıştır.

2023 yılında ise bir önceki yıla göre gerilemiştir (%50). 2023 yılındaki düşüş ise yabancı para krediler kur farkı gelirlerinin bir önceki yıla göre (%99) düşmesinden kaynaklanmaktadır. Kur korumalı mevduat faiz gelirleri (%180) artmış olmasına rağmen kur farkı gelirlerindeki düşüş finansman gelirlerinin azalmasına neden olmuştur.

2022 yılında da bir önceki yıla göre artış göstermiştir. Bu dönemdeki artış hem mevduat faiz gelirlerinin hem de kur farkı gelirlerinin artışına dayanmaktadır.

Finansman Giderleri (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Faiz giderleri	-165.958.785	- 422.691.663	- 470.637.911	- 336.150.509	- 422.512.449	155%	11%	26%
Kur farkı giderleri	- 542.823.100	- 461.400.330	- 411.812.030	- 186.014.123	- 358.239.379	-15%	-11%	93%
Banka komisyon ve masraf giderleri	- 4.152.189	- 4.994.819	- 8.372.090	- 6.086.890	- 5.698.994	20%	68%	-6%
<b>Toplam</b>	<b>- 712.934.074</b>	<b>- 889.086.812</b>	<b>- 890.822.031</b>	<b>- 528.251.522</b>	<b>- 786.450.822</b>	<b>25%</b>	<b>0%</b>	<b>49%</b>

Finansman Giderleri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Finansman giderleri, çoğunlukla faiz giderleri ve kur farkı giderlerinden oluşmaktadır. Finansman giderlerinin artışındaki en önemli sebep, büyüyen operasyonlardan kaynaklı olarak kullanılan işletme sermayesi finansmanında kullanılan krediler ve yatırımların finansmanından kaynaklı olan yatırım kredileridir.

Parasal Kazanç (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Parasal kazanç/(kayıp)	515.058.489	229.450.107	251.634.577	246.011.918	691.441.763	-55%	10%	181%

Parasal Kazanç - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Finansal tabloların enflasyonun etkisine göre düzeltilmesinin amaçlarından birisi, bir raporlama döneminde parasal varlıkların veya yükümlülüklerin elde tutulmasından kaynaklanan kazanç veya kayıpların (parasal kazanç veya kayıp) muhasebeleştirilmesidir.

TMS – 29 standardına göre parasal kayıp/kazancın tanımı aşağıdaki gibidir:

“Enflasyon döneminde, aktif ve borçlarının bir fiyat düzeyine bağlı olmadığı oranda, parasal borçlarından daha fazla parasal varlık taşıyan bir işletme satın alma gücünü kaybederken, parasal varlıklarından daha fazla parasal borç taşıyan bir işletme ise satın alma gücü kazanır.”

Parasal olmayan kalemlerin, özkaynakların, Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu ve endekse bağlı varlık ve yükümlülüklerin düzeltme farklarından hesaplanabilen net parasal pozisyon kazanç ya da kaybı aynı zamanda kontrol amaçlı olarak işletmelerin parasal pozisyonu esas alınarak da hesaplanabilmektedir. Parasal pozisyon esas alınarak net parasal pozisyon kazanç ya da kaybı hesaplanırken, genel fiyat endeksindeki değişimin, para pozisyonunun açılış bakiyesi ile kapanış bakiyesinin ağırlıklı ortalamasıyla çarpılır. Her iki hesap yöntemiyle ulaşılan kazanç ya da kayıp tutarı gelir tablosunda ayrı bir kalem olarak raporlanır.

Vergi (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Cari dönem yasal vergi karşılığı (-)	-15.369.489	-19.610.147	-25.991.811	-13.149.286	-23.596.772	28%	33%	79%
Ertelenmiş vergi gelir / (gideri)	52.669.409	38.420.520	-92.519.822	-82.435.125	-153.114.774	-27%	-341%	86%
<b>Toplam vergi gelir / (gideri)</b>	<b>37.299.920</b>	<b>18.810.373</b>	<b>-118.511.633</b>	<b>-95.584.411</b>	<b>-176.711.546</b>	<b>-50%</b>	<b>-730%</b>	<b>85%</b>

Vergi - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in vergi gelir/gideri, cari dönem yasal vergi karşılığı ve ertelenmiş vergi gelir/gideri hesaplarından oluşmaktadır. Vergi gelir/gideri; özellikle ertelenmiş vergi gelir/giderleri kalemine göre hareket etmektedir. Ertelenmiş vergi gelir/giderleri yasal kayıtlarla TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolar arasındaki geçici farklılardan kaynaklanan gelir ve giderlerin değişik raporlama dönemlerinde vergilendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 31.12.2023 yılı ile 30.09.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde oluşan ertelenmiş vergi giderleri maddi duran varlık değer artışlarından kaynaklanmaktadır.

Net Dönem Karı (TL)						Değişim		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
						31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Dönem karı/(zararı)	465.252.767	18.937.718	264.404.027	286.804.310	411.599.357	-96%	1296%	44%
Net Kar Marjı	7,43%	0,24%	3,22%	4,87%	7,60%			

Net Dönem Kârı - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Yukarıda açıklanan hareketlerin sonucunda Şirket, 2024/3Ç döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %44 artışla 411.599.357 TL, 2023/3Ç döneminde 286.804.310 TL, 2023 yılında bir önceki yılın yaklaşık 13 katına çıkarak 264.404.027 TL, 2022 yılında bir önceki yıla göre %96 düşüşle 18.937.718 TL ve 2021 yılında 465.252.767TL net dönem kârı elde etmiştir.

Net kâr marjı da 2024/3Ç döneminde %7,6, 2023/3Ç döneminde %4,87, 2023 yılında %3,2, 2022 yılında %0,2 ve 2021 yılında %7,4 olarak gerçekleşmiştir.

### 3. Sektör Hakkında Bilgi

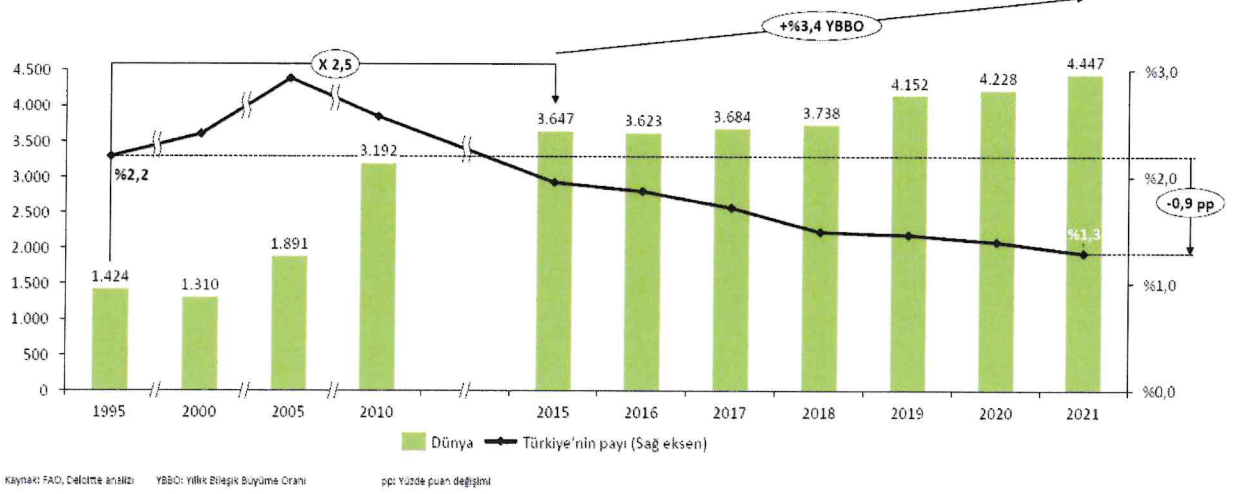
Şirket, temel olarak gıda ürünleri sektöründe faaliyet göstermekte olup alt sektör olarak ise bakliyat ve hububat alt sektörlerinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Gıda ürünleri, doğası gereği inelastik bir talep dinamiğine sahiptir (İnelastik talep: Talep edilen miktarın malın fiyatına duyarlı olmaması durumu). Gıda ürünlerine olan talep, birçok sektörün aksine dünya genelindeki konjonktürel değişimler ve tüketim alışkanlıklarındaki dönüşümlere karşı dirençlidir. Gıda mutlak tüketim ürünü olması sebebiyle anlık tüketim değişiklikleri ve negatif şoklara karşı doğası gereği korumalıdır.

Aşağıda sırasıyla küresel gıda ürünleri pazarına, bakliyat ürünleri pazarına, hububat ürünleri pazarına ve son olarak Şirket'in işbu sektörlerdeki konumu ve rekabet gücüne ilişkin bilgiler yer almaktadır:

#### Küresel Gıda Ürünleri Pazarı

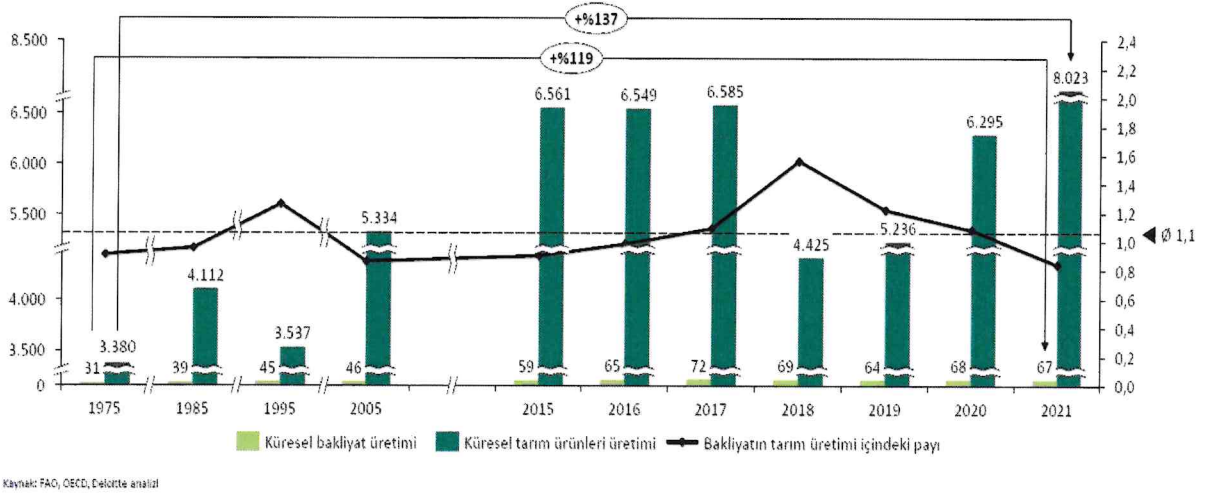
Deloitte Raporu'na göre küresel gıda ürünleri imalatı, dünyada artan nüfus, artan tüketim alışkanlıkları ve küreselleşme gibi faktörler nedeniyle büyümeye devam ederken Türkiye'nin toplam tarım üretimi değerinden aldığı pay geçtiğimiz yıllarda az da olsa küçülmüştür. Aşağıda 1995 – 2021 yılları arasında küresel tarım üretimi değerine ilişkin tablo yer almaktadır:

Küresel tarım üretimi değeri, milyar \$, %, 1995-2021



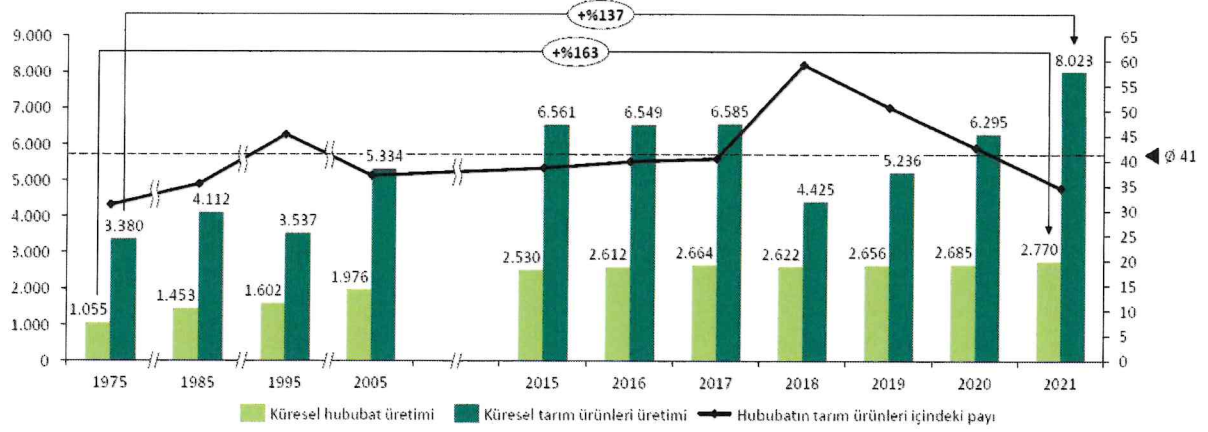
Deloitte Raporu'na göre bakliyatlar, küresel tarım üretiminin ortalamada yaklaşık %1'ini oluşturmaktadır. Aşağıda 1975 – 2021 yılları arasında küresel bakliyat ve tarım ürünleri üretimi miktarları karşılaştırmalı olarak yer almaktadır:

Küresel bakliyat ve tarım üretimi miktarı, milyon ton, %, 1975-2021



Deloitte Raporu'na göre küresel tarım üretiminin en büyük kategorisi hububatlar olup tarım üretiminin ortalamada yaklaşık %41'lik payını oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda 1975 – 2021 yılları arasında küresel hububat ve tarımsal ürünlerin üretim miktarlarına ilişkin veriler yer almaktadır:

Küresel hububat ve tarımsal ürünlerin üretimi miktarı, milyon ton, %, 1975-2021

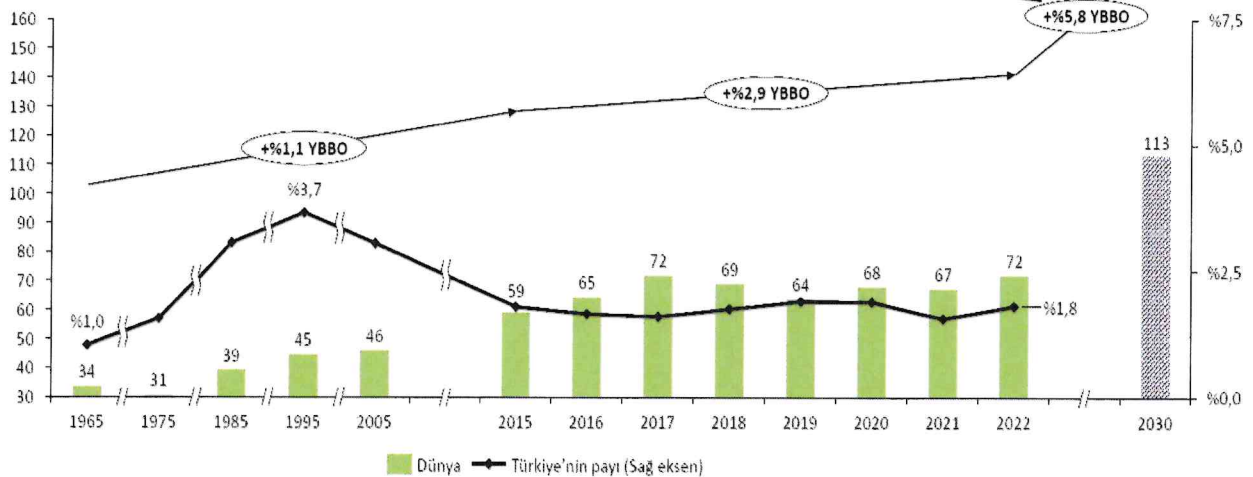


### Bakliyat Ürünleri Pazarı

Deloitte Raporu'na göre küresel bakliyat üretimi yıllar içinde büyümesini sürdürürken üretimde yaşanan büyüme hızı artış eğilimindedir. Türkiye'nin küresel bakliyat pazarındaki payı, 1990'larda artsa da ilerleyen yıllarda tekrar %1,8 seviyelerine dönmüştür. Yine Deloitte Raporu'na göre 2030 yılına kadar küresel bakliyat üretiminin %5,8 YBBO ile artış göstermesi beklenmekte olup artması beklenen devlet destekleri, bakliyatların birer vegan protein kaynağı olması ve tüketicilerin bu tür gıdalara yönelim eğilimi ve atıştırmalık yiyecek pazarındaki gelişmeler ile küresel bakliyat üretiminin büyüme hızının artması beklenmektedir.

Aşağıdaki tabloda 1965 – 2030 yılları arasında küresel bakliyat üretimi miktarına ilişkin veriler yer almaktadır:

Küresel bakliyat üretimi miktarı, milyon ton, %, 1965-2030



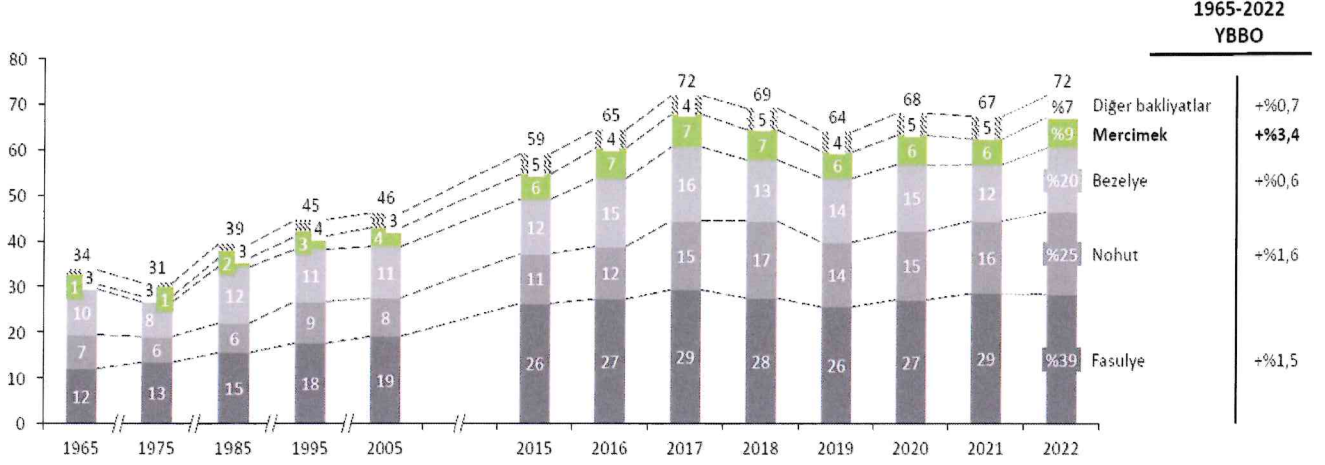
Kaynak: FAO, OECD, FMI, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Kategori bazında bakliyat pazarı incelendiğinde Şirket'in ürün portföyü içerisinde yer alan fasulye, nohut, bezelye ve mercimek, Deloitte Raporu'na göre 2022 yılında toplam bakliyat üretiminin %93'ünü oluşturmuş olup mercimek kategorisi üretim artış hızı en yüksek bakliyat olarak öne çıkmaktadır. Aşağıdaki tabloda ise 1965 – 2022 yılları arasında mercimek, bezelye,

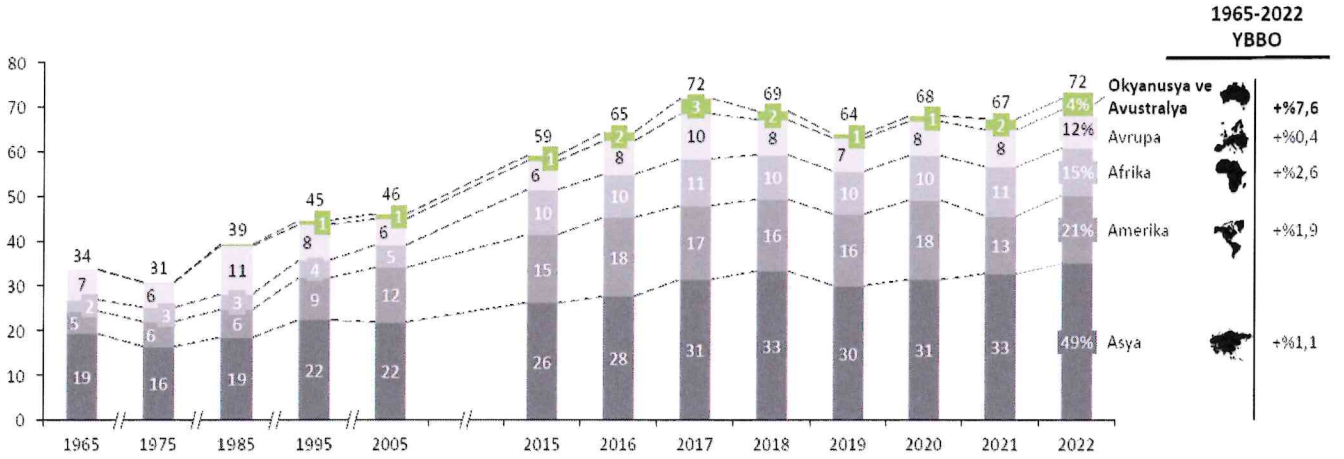
nohut, fasulye ve diğer bakliyatlar kategorileri bazında bakliyat üretim miktarları yer almaktadır:

Kategori bazında bakliyat üretim miktarı, milyon ton, 1965-2022



Deloitte Raporu'na göre bakliyat ürün grubu, dünyanın hemen her bölgesinde üretilmekte olup Asya ve Amerika, küresel üretimin yaklaşık %70'ini oluşturmaktadır. Üretim artış hızı en yüksek bölge ise Okyanusya ve Avustralya'dır. Aşağıdaki tabloda, 1965 – 2022 yılları arasında bölge bazında bakliyat üretim miktarları gösterilmektedir:

Bölge bazında bakliyat üretim miktarı, milyon ton, 1965-2022

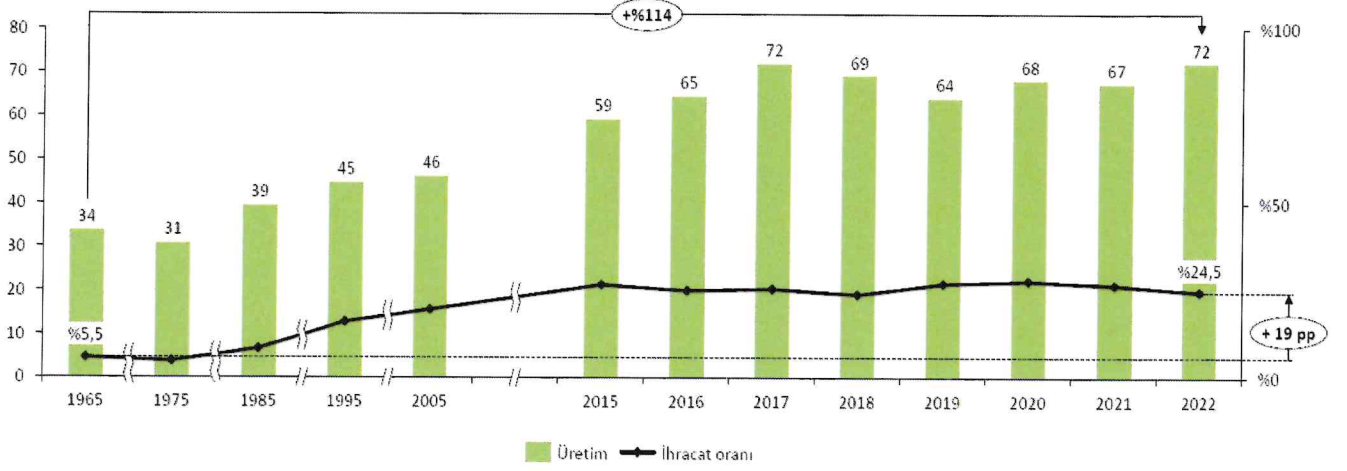


Kaynak: FAO/ Deloitte analizi YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Deloitte Raporu'na göre küreselleşme ve ihracat lojistiğinin kolaylaşması ile beraber 1965 – 2022 yılları arasında bakliyat üretiminin ihracat oranı %10 seviyelerinden %25 seviyesine yükselmiştir. Üretilen bakliyatın çeyreğine yakını üretim yerinden farklı ülkelere ihraç edilmektedir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel bakliyat üretim miktarı ve ihracat oranı verileri yer almaktadır:



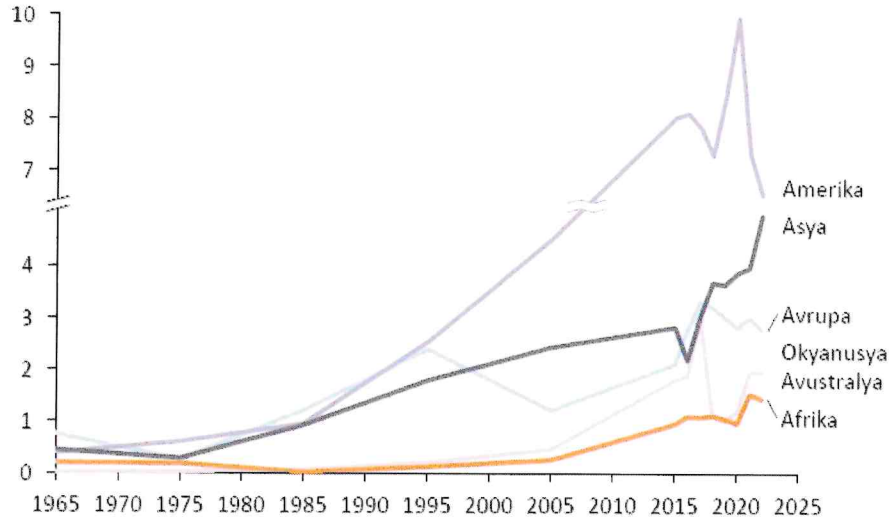
### Küresel bakliyat üretim miktarı ve ihracat oranı, milyon ton, %, 1965-2022



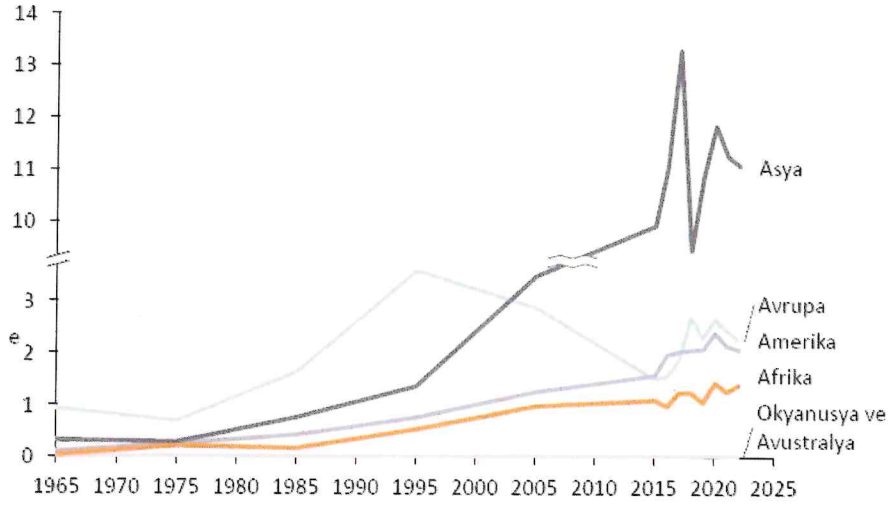
Kaynak: FAO, Deloitte analizi pp: Yüzde puan değişimi

Dünya genelinde bakliyat ihracat ve ithalatına bakıldığında, Deloitte Raporu'na göre Amerika Bölgesi, bakliyat ihracatının çoğunluğunu oluştururken, ithalat değerlerinde ise Asya Bölgesi toplam ithalatın %70'ine yakın paya sahiptir. Aşağıdaki tablolarda sırasıyla 1965 – 2022 yılları arasında küresel bakliyat ihracat bölgelerinin milyon ton cinsinden ihracat miktarları ve küresel bakliyat ithalat bölgelerinin milyon ton cinsinden ithalat miktarları gösterilmiştir:

### Küresel bakliyat ihracat bölgeleri, milyon ton, 1965-2022

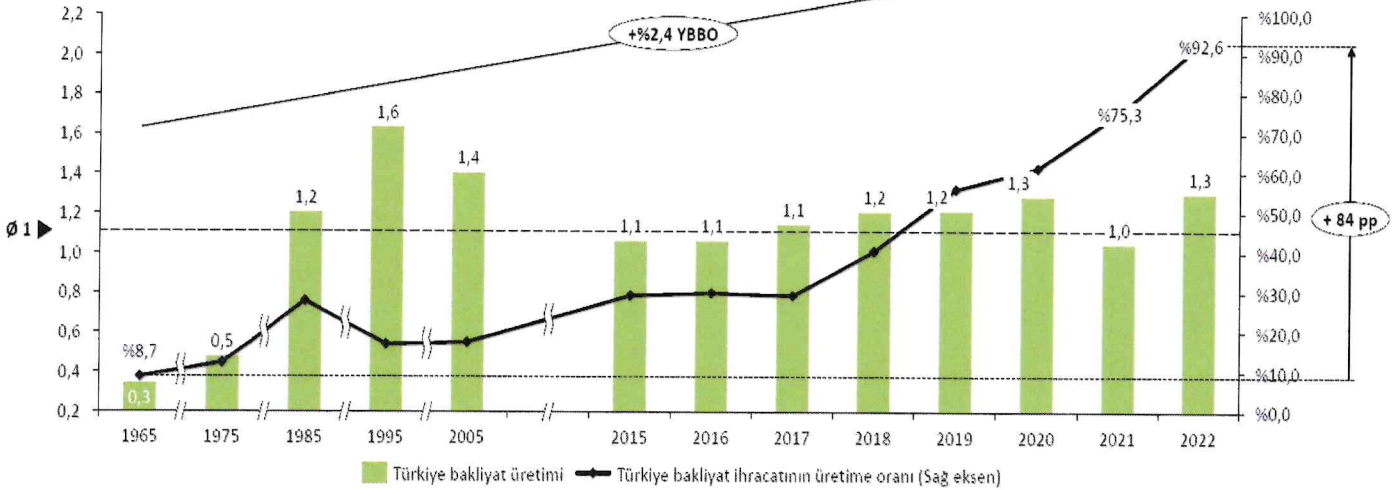


### Küresel bakliyat ithalat bölgeleri, milyon ton, 1965-2022



Türkiye'nin bakliyat üretimi ve ihracatı incelendiğinde, Deloitte Raporu'na göre, 1965 yılından günümüze Türkiye'de yıllık ortalama 1,3 milyon ton seviyesinde bakliyat üretilirken ihracatı yapılan bakliyat oranı %8,7 seviyelerinden %93 seviyesine yükselmiştir. İlgili oranın yükselmesinde yurt dışı pazarından bakliyat ürünlerinin ithal edilmesi, işlenmesi ve akabinde ihraç edilmesi büyük rol oynamaktadır. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında Türkiye bakliyat üretimi miktarı ve ihracat oranına ilişkin veriler yer almaktadır:

### Türkiye bakliyat üretimi miktarı ve ihracat oranı, milyon ton, %, 1965-2022



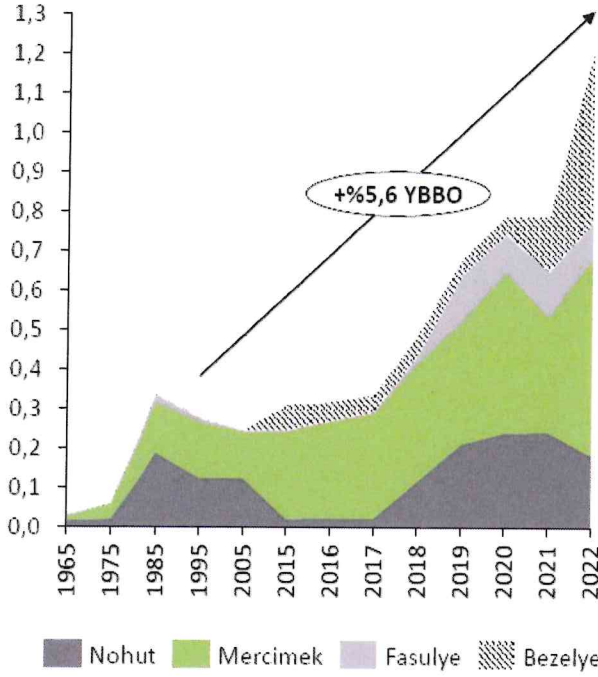
Kaynak: FAO, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bilişik Büyüme Oranı

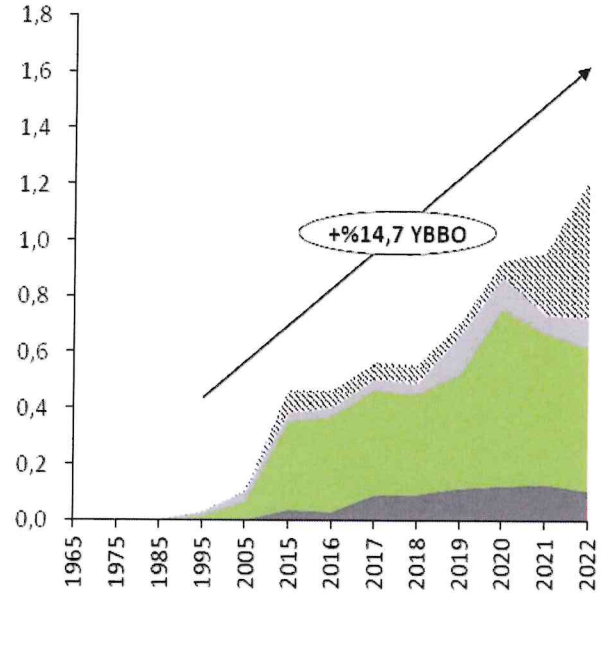
pp: Yüzde puan değişimi

Deloitte Raporu'na göre 1990'lı yıllardan sonra Türkiye'de bakliyat üretiminin az oranda daralmasına karşın ihracat artış göstermiştir. Bu yükselişin sebebinin ise bakliyat ürünlerinin Türkiye'de işlenmek suretiyle ihraç edilmesi olarak belirtilmiştir. Aşağıdaki tablolarda 1965 – 2022 yılları arasında Türkiye'nin bakliyat ihracatı ve Türkiye'nin bakliyat ithalatına ilişkin veriler yer almaktadır:

Türkiye'nin bakliyat ihracatı, milyon ton



Türkiye'nin bakliyat ithalatı, milyon ton

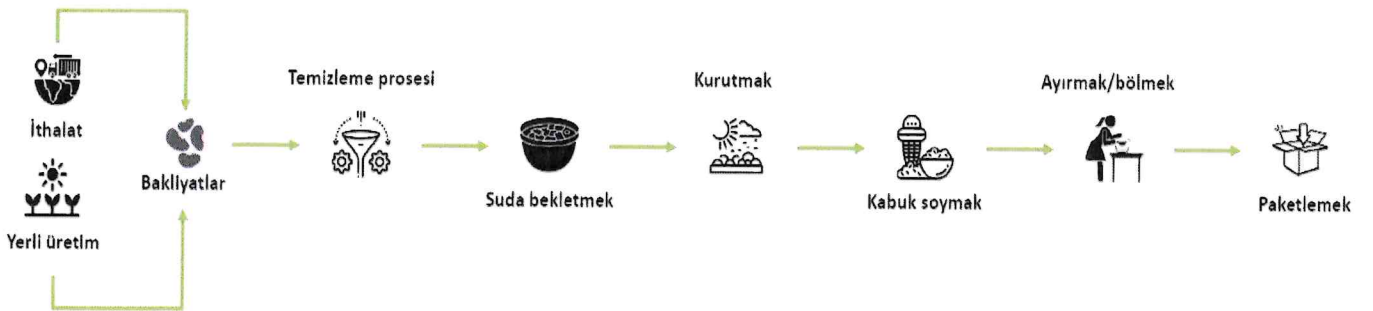


### Türkiye ve Bakliyat İşleme Süreci

Bakliyat işleme sürecinin Türkiye'ye yansımaları; temelde yurt dışında üretilen ürünler ithal edilerek işlenmekte ve yurt içi ve yurt dışı pazarlarda piyasaya sunulması şeklinde gerçekleşmektedir. Deloitte Raporu'na göre Türkiye'de bakliyat ürünlerinin işlenmesi pazarı büyüme eğilimindedir.

Aşağıdaki tabloda üst seviye bakliyat işleme sürecine ilişkin şema yer almaktadır:

#### Üst seviye bakliyat işleme süreci



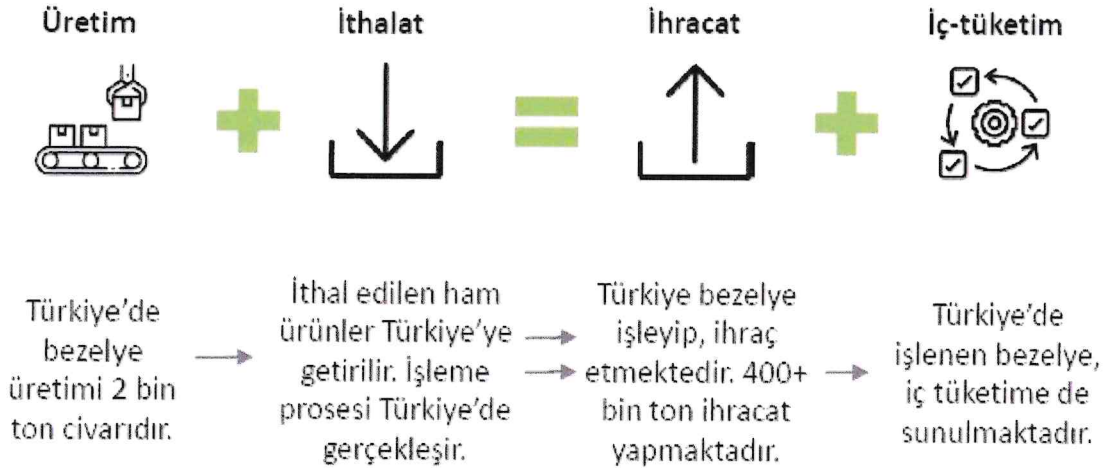
Yukarıda yer alan şemadan da takip edilebileceği üzere bakliyat işleme, bakliyatların tüketim için uygun hale getirilmesi sürecini içermektedir. Bu süreç genellikle; temizleme, kalibre etme, ayıklama ve paketlenme olmak üzere 4 (dört) ana aşamayı içermektedir.

Deloitte Raporu'na göre Türkiye'de yetişen kırmızı mercimek, nohut gibi ürünlerin işlenip dünyaya satılması ile birlikte bu ürünlerin Kanada, Avustralya, Rusya gibi ülkelere alınıp Türkiye'de işlenip dünyaya tekrar satılması söz konusu olmuştur. Türkiye'nin coğrafi konumunun, bakliyat ithalatında ve ihracatında önemli avantaj sağlamakta olduğu da ayrıca belirtilmiştir. (Kaynak: Euronewreport)

Türkiye'de bakliyat ürünleri için "Dahilde İşleme Rejimi" kavramı kullanılmaktadır. Dahilde İşleme Rejimi; Türkiye'de bakliyat dahilde işleme süreci, ülkeye dışarıdan getirilen ham bakliyatın Türkiye'de işlenerek tekrar ihraç edilmesini kapsamaktadır. Dahilde İşleme Rejimi kapsamında ithalatta gümrük verdiği, KDV, ÖTV ile diğer vergi ve fonlardan muafiyet sağlanması, vergi, resim ve harç istisnası, KKDF istisnası, ticaret politikası önlemlerine tabi olunmaması, KDV'de Tecil-Terkin sistemi çerçevesinde yurt içi alım gerçekleştirilebilmesi, ihracat dışında yurt içi satış ve teslimlerin de gerçekleştirilebilmesi, ithalatta alınması gereken vergilere ilişkin teminat indirimlerinin sağlanabilmesi gibi faydalar bulunmaktadır. (Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Gümrükler Genel Müdürlüğü, İMMİB)

Dahilde İşleme Rejimi kapsamında özellikle kırmızı mercimek gibi bakliyat ürünleri, başta Kanada olmak üzere Kazakistan, Avustralya ve Rusya gibi ülkelere ithal edilip işlenerek yeniden ihraç edilmektedir. (Kaynak: Deloitte Raporu)

### Örnek: Bezelye ürününün işlenip ihracatının gerçekleştirilmesi



### Dünyada ve Türkiye'de Mercimek Üretim ve Ticaretine Genel Bakış

Deloitte Raporu'na göre dünyada mercimek üretim ve ticareti ile ilgili genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

- Dünya genelinde mercimek üretim alanları, 2020 yılında bir önceki yıla göre %3 artarak 5 milyon hektarlık alanda gerçekleşmiştir.

- Daha önceleri uzun yıllar lider olan Kanada, 2020 yılında mercimek ekim alanlarını %15 artırarak 1,7 milyon hektarla birinci sıraya yerleşmiştir. 2022 yılında 2. sırada ama hektar olarak halen 1,7 milyon hektar ekim alanı bulunmaktadır.
- Mercimek üretiminde söz sahibi ülkelerin üretici fiyatlarına bakıldığında, en yüksek fiyatın Türkiye’de, en düşük fiyatın ise Kanada’da olduğu görülmektedir.
- Ülkelere göre mercimek verimi FAO verilerine göre incelendiğinde; 2020 yılına göre üretimde önemli ülkeler içinde yer alan Kanada’nın 168 kg/da ile sekizinci sırada , Türkiye’nin 150 kg/da ile onuncu sırada yer aldığı görülmektedir.

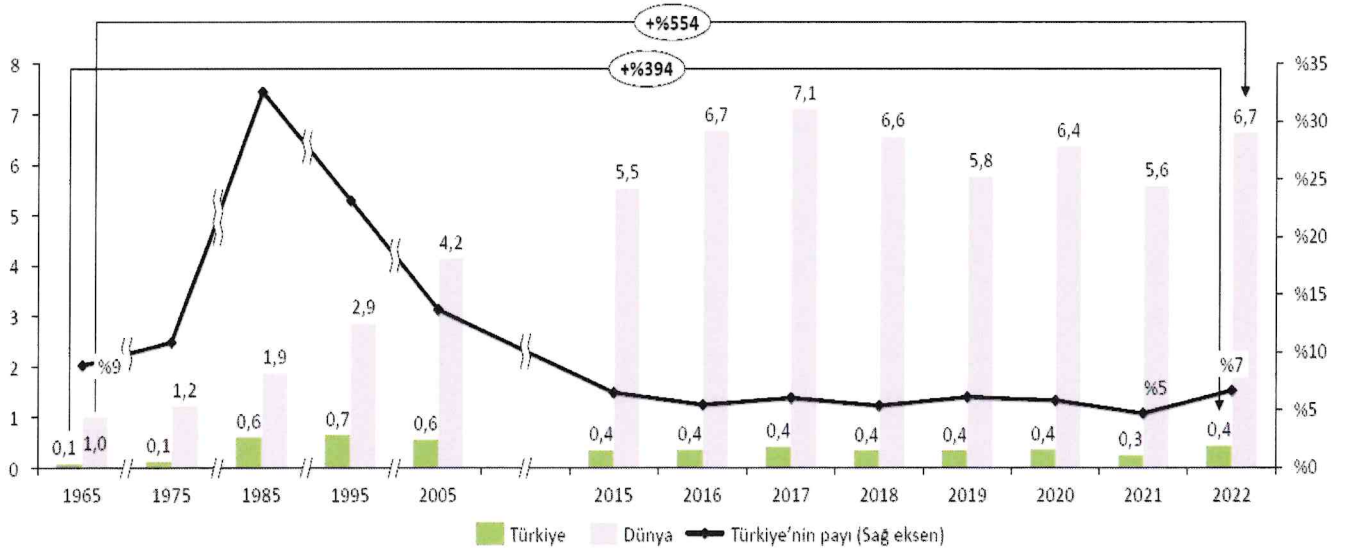
Yine Deloitte Raporu’na göre Türkiye’de mercimek üretim ve ticareti ile ilgili genel bilgiler ise aşağıda sıralanmaktadır:

- Türkiye’de mercimek üretimi incelendiğinde, 2020/21 üretim döneminde kırmızı mercimeğin üretim alanlarının %85’ini ve üretimin %89’unu oluşturduğu görülmektedir.
- Bu dönemde kırmızı ve yeşil mercimek üretim alanları bir önceki döneme göre %12 azalarak 248 bin hektarlık alanda gerçekleşmiştir. Ancak üretim miktarı artış göstermiştir.
- İhracat azalarak 289 bin ton, ithalat ise artarak 522 bin ton olmuştur.
- Yurt içi kullanım ise son yıllarda artış sağlamıştır.

Deloitte Raporu’na göre 2022 yılı itibarıyla küresel mercimek üretimi 6,7 milyon tondur ve Türkiye’nin üretim miktarındaki oranı, toplam küresel üretim içerisinde %7 seviyelerindedir.

Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel mercimek üretim miktarı gösterilmektedir:

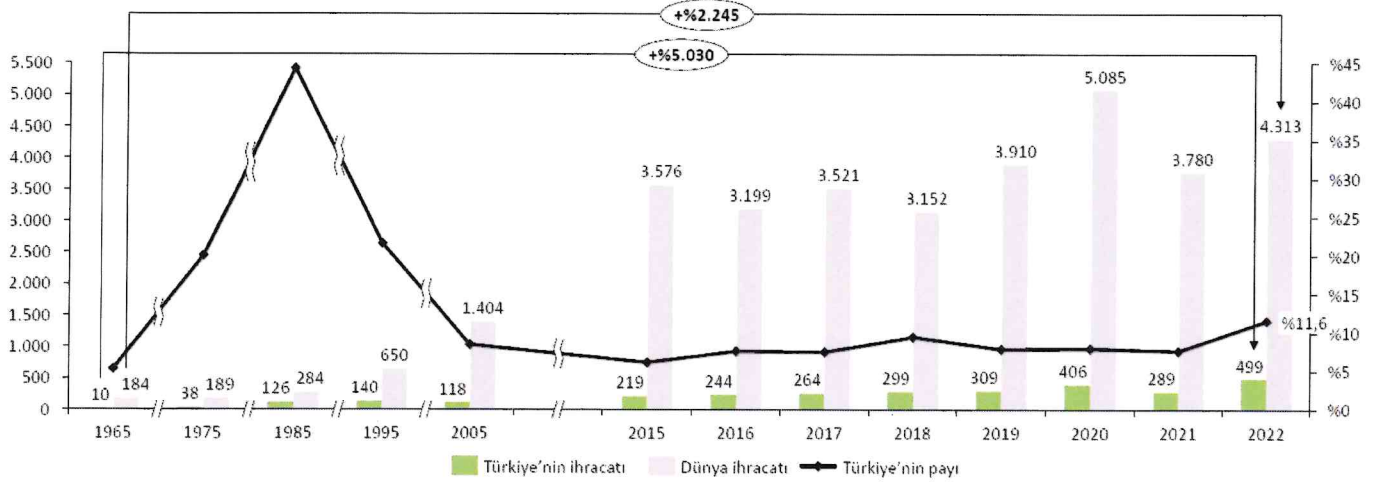
Küresel mercimek üretim miktarı, milyon ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu’na göre mercimek ihracatı 1965 – 2022 yılları arasında büyürken, Türkiye’nin ihracatı toplam dünya ihracat değerinin %11 seviyelerindedir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel mercimek ihracat miktarı ve Türkiye’nin ihracat oranı gösterilmektedir:

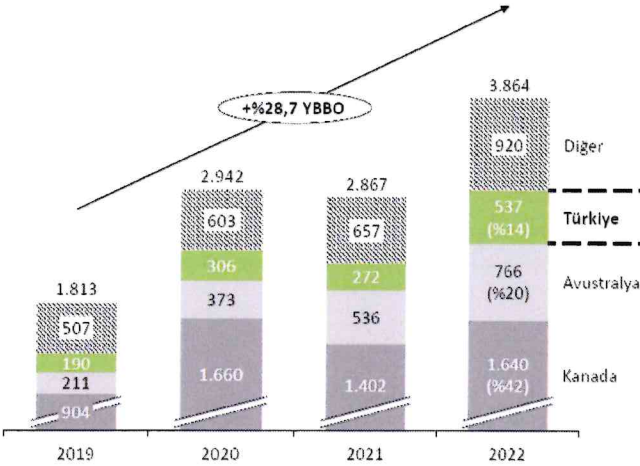
Küresel mercimek ihracat miktarı ve Türkiye'nin ihracat oranı, bin ton, %, 1965-2022



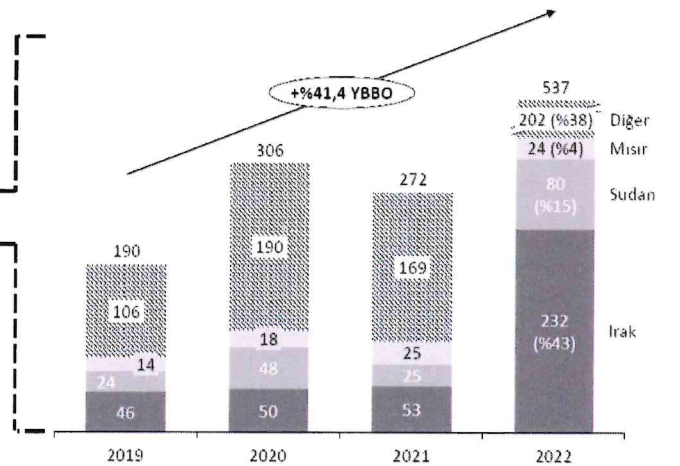
Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre Türkiye, 2022 yılında dünyanın en büyük üçüncü mercimek ihracatçısı konumundadır ve Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı pazarlar arasında Irak, Sudan ve Mısır bulunmaktadır. Aşağıda 2019 – 2022 yılları arasında dünyada ve Türkiye'de mercimek ihracatı değerine ilişkin verilerin yer aldığı grafikler gösterilmektedir:

Dünya mercimek ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Türkiye mercimek ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Kaynak: TradeMap, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### Dünyada ve Türkiye'de Nohut Üretim ve Ticaretine Genel Bakış

Deloitte Raporu'na göre dünyada nohut üretim ve ticareti ile ilgili genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

- Baklagiller ürün grubunun içerisinde yer alan nohut, 2021 yılında dünyada 15 milyon hektar alanda yetiştirilmiştir. Dünya ekim alanlarında son beş yılda %3 oranında artış gerçekleşmiştir.
- Dünya nohut piyasasında Kabuli ve Desi olarak iki çeşit nohut üretilmektedir. Türkiye'de üretilen nohut cinsi Kabuli'dir.

- Dünyada yetiştirilen baklagiller arasında üretim miktarı olarak nohut, fasulyeden sonra ikinci sırada yer almaktadır.
- Dünya genelinde üretilen baklagillerin yaklaşık %77'si ülkelerin iç talebini karşılamaya yöneliktir. Geriye kalan %23'lük kısmı dünya ticaretine yönelmektedir.

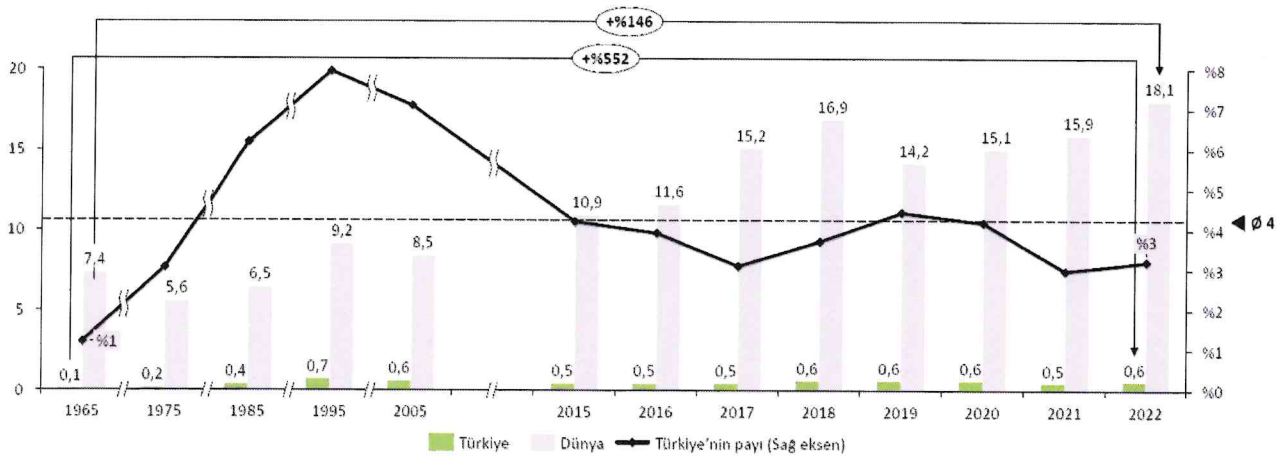
Deloitte Raporu'na göre Türkiye'de nohut üretim ve ticareti ile ilgili genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

- Türkiye'de 2021 yılında yaklaşık 4,9 milyon da ekim alanı ile yemeklik tane baklagil türleri içerisinde ilk sırada yer alan nohut, toplam baklagil ekim alanının %53'ünü oluşturmuştur.
- Türkiye'de 1980 yılı öncesinde iller bazında uygulanan kırsal kalkınma projeleri ile özellikle kurak ve yarı kurak alanlarda son derece rahat yetiştirilebilen nohut tarımı yaygınlaştırılmıştır.
- 1980 – 2021 yılları arasında nohut ekim alanlarında dalgalanmalar yaşanmıştır. 1980 yılında 2,4 milyon dekar olan nohut ekim alanı 1990 yılında rekor seviye olan 8,8 milyon dekara ulaşmıştır. 1990'lardan itibaren genel olarak düşme eğiliminde olan
- Nohut ekim alanları, 2019 yılında 5,2 milyon dekar seviyelerine ulaşmıştır Türk mutfağında önemli bir yeri olan nohut, 2020 yılı toplam kuru baklagil tüketimi içinde %35,5 oranla en fazla tüketilen baklagil olmuştur.

Deloitte Raporu'na göre küresel nohut üretimi geçmiş yıllarda iki kattan fazla artış yaşayarak 18 milyon tonu geçmiş olup Türkiye'nin toplam üretimden aldığı pay ortalama %4 olarak gerçekleşmiştir.

Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel nohut üretim miktarına ve Türkiye'nin payına ilişkin veriler yer almaktadır:

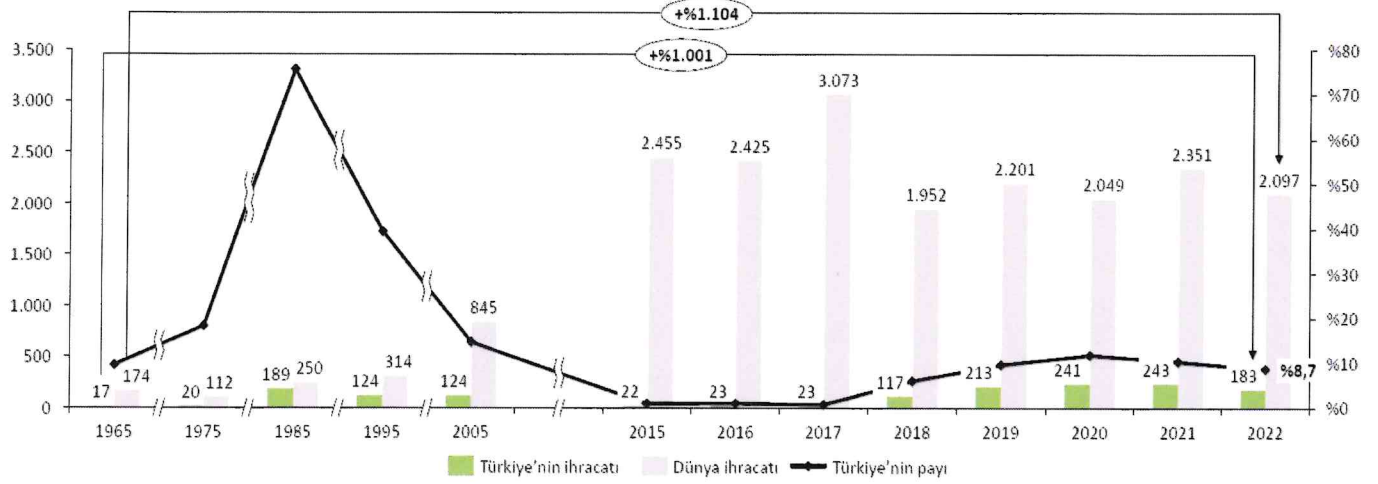
Küresel nohut üretim miktarı, milyon ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre nohut ihracatı; 1965 – 2022 yılları arasında büyürken, 2022 yılında Türkiye'nin ihracatı, küresel toplam ihracat değerinin %9'u seviyelerindedir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel nohut ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı yer almaktadır:

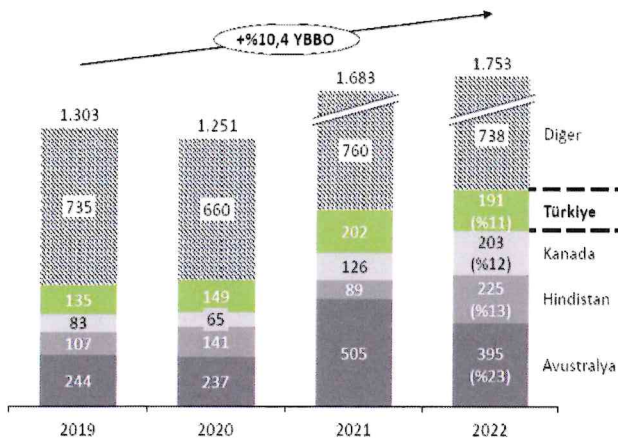
Küresel nohut ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı, bin ton, %, 1965-2022



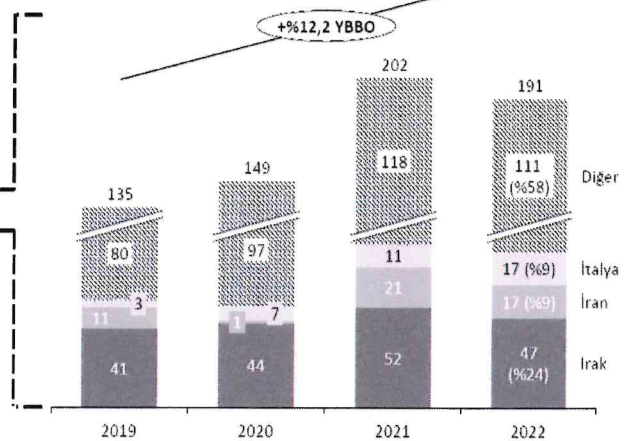
Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre Türkiye, 2022 yılında dünyanın en büyük dördüncü nohut ihracatçısı konumunda olup Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı pazarlar, Irak, İran ve İtalya'dır. Aşağıdaki tabloda 2019 – 2022 yılları arasındaki dünya nohut ihracat değeri ve Türkiye nohut ihracat değerine ilişkin veriler gösterilmektedir:

Dünya nohut ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Türkiye nohut ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Kaynak: TradeMap, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### Dünyada ve Türkiye'de Fasulye Üretim ve Ticaretine Genel Bakış

Deloitte Raporu'na göre dünyada fasulye üretim ve ticareti ile ilgili genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

- Kuru fasulye dünyada en çok üretimi yapılan baklagil türüdür.



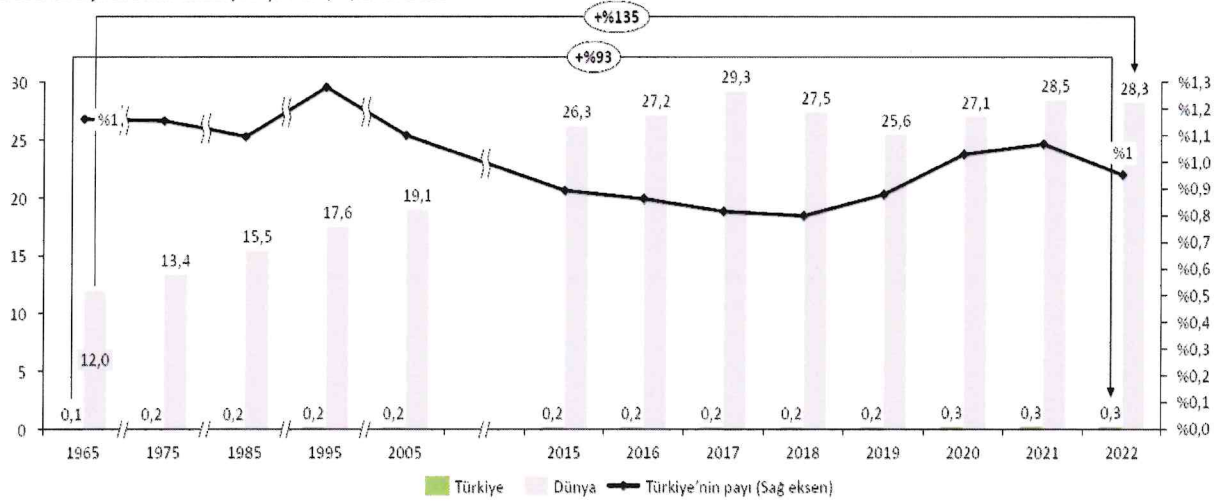
- Dünyada ekim alanları 1980-2000 yılları arasında 25 milyon hektar düzeyinde iken; son 10 yılda %42 artış göstererek yaklaşık 36 milyon hektara ulaşmıştır.
- Dünyada üretilen kuru fasulyenin sadece %14'ü ticarete konu olmaktadır.
- Dünyada baklagiller içerisinde en yüksek üretici fiyatına sahip olan ürün kuru fasulyedir. Son yıllarda fiyat artışı devam etmektedir.

Deloitte Raporu'na göre Türkiye'de fasulye üretim ve ticareti ile ilgili genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

- Türkiye'de baklagiller içinde kuru fasulye ekim alanı, nohut ve mercimekten sonra gelmektedir.
- Türkiye'de kuru fasulye yetiştiriciliği daha çok İç Anadolu Bölgesi'nde yapılmaktadır. Kuru fasulye ekim alanlarının %56,8'ini İç Anadolu Bölgesi oluşturmaktadır.
- Türk mutfağında önemli bir yeri olan kuru fasulye, baklagil tüketimi içerisinde %22'lik bir paya sahiptir.
- 2017/18 üretim döneminde elde edilen kuru fasulye ihracatına göre 2021/22 üretim döneminde %141,1 oranında artış gözlemlenmiştir.

Deloitte Raporu'na göre 28 milyon ton seviyelerine yükselen küresel fasulye üretimi içerisinde Türkiye'nin aldığı pay %1 seviyelerindedir. Aşağıda yer alan tabloda ise 1965 – 2022 yılları arasında küresel fasulye üretim miktarı ve Türkiye'nin ilgili yıllar içerisindeki fasulye üretim miktarları gösterilmektedir:

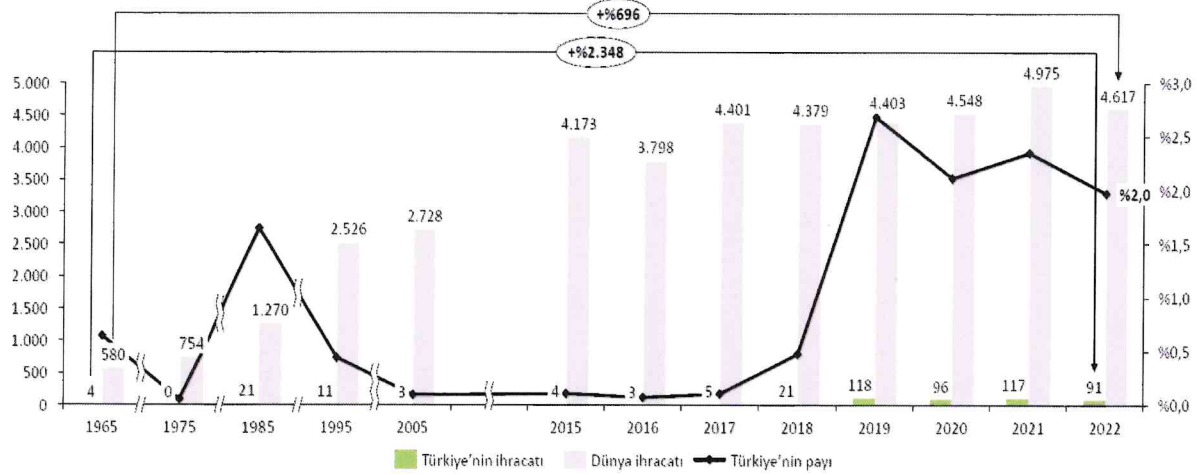
Küresel fasulye üretim miktarı, milyon ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre fasulye ihracatı, 1965 – 2022 yılları arasında büyürken, Türkiye'nin ihracatı, toplam ihracat değerinin yaklaşık %2'sini oluşturmaktadır. Bu kapsamda aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel fasulye ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı gösterilmektedir:

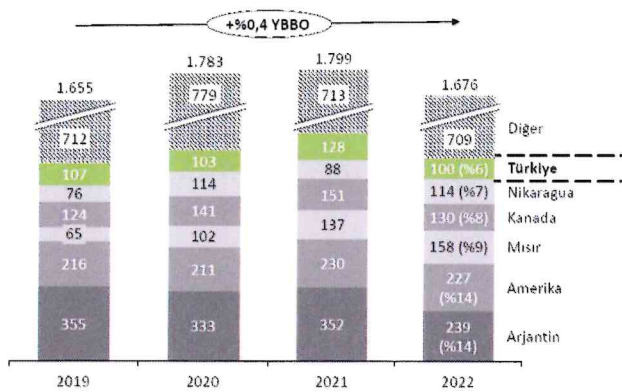
Küresel fasulye ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı, bin ton, %, 1965-2022



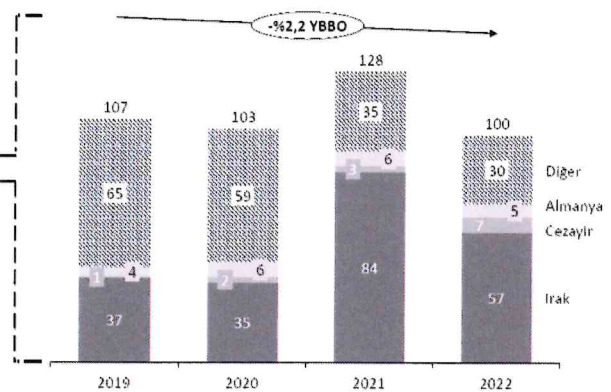
Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre Türkiye, 2022 yılında dünyanın en büyük altıncı fasulye ihracatçısıdır. Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı pazarlar ise Irak, Cezayir ve Almanya olarak belirtilmiştir. Bu doğrultuda aşağıda yer alan tabloda 2019 – 2022 yılları arasında dünya ve Türkiye'de fasulye ihracatı değerine ilişkin veriler yer almaktadır:

Dünya fasulye ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Türkiye fasulye ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



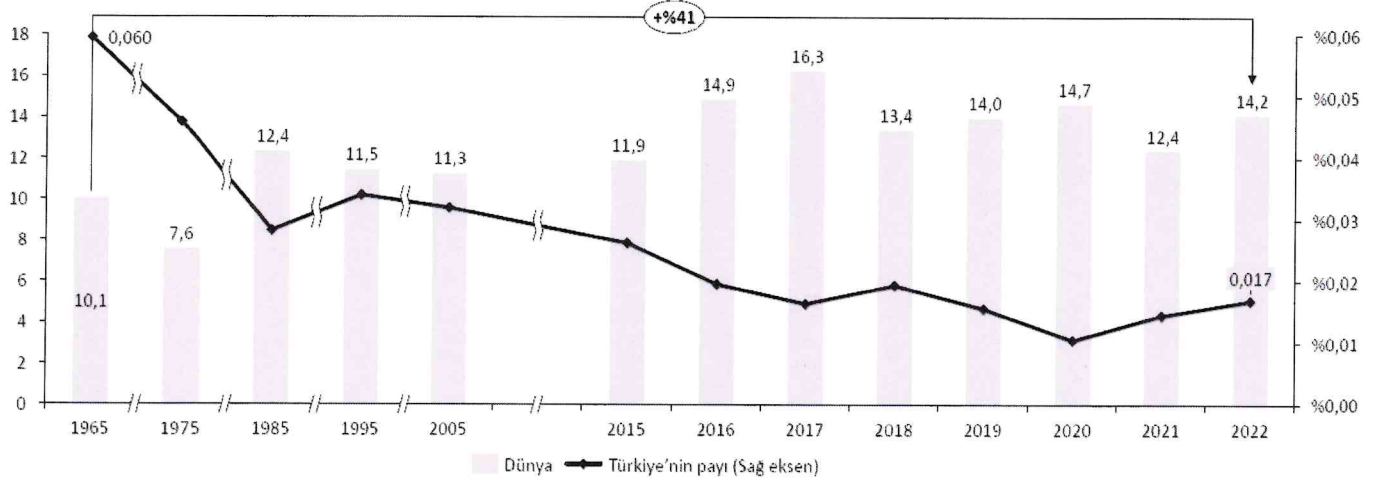
Kaynak: TradeMap, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### Dünyada ve Türkiye'de Bezelye Üretim ve Ticaretine Genel Bakış

Deloitte Raporu'na göre küresel bezelye üretimi uzun yıllardır 14 milyon ton seviyelerinde seyrederken Türkiye'nin toplam küresel üretimin içerisindeki payı oldukça düşük seviyelerdedir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel bezelye üretim miktarı takip edilebilmektedir:

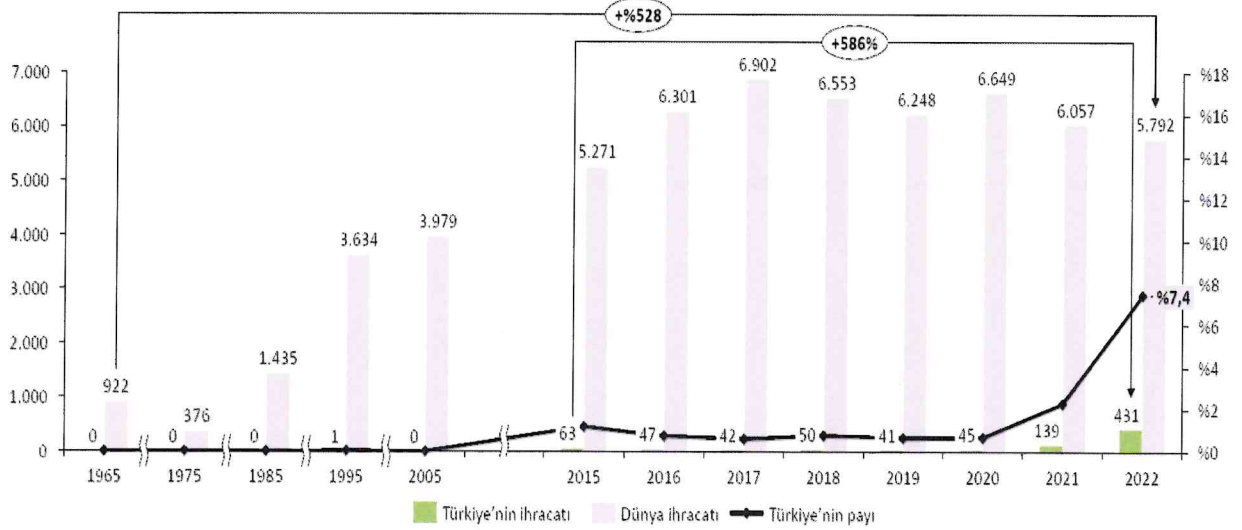
Küresel bezelye üretim miktarı, milyon ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre bezelye ihracatı, 1965 – 2022 yılları arasında büyürken, Türkiye'nin ihracatı, toplam ihracat değerinin %7'si seviyelerine yükselmiştir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel bezelye ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı yer almaktadır:

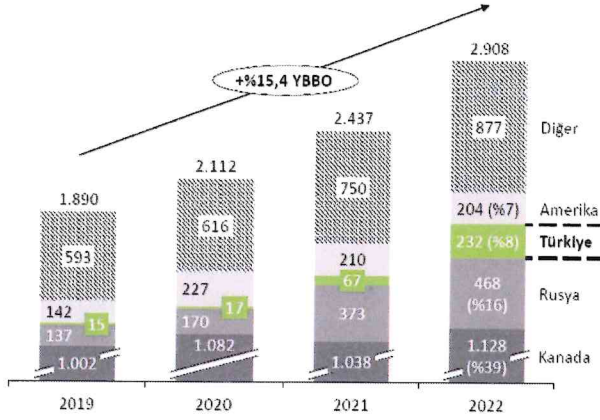
Küresel bezelye ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı, bin ton, %, 1965-2022



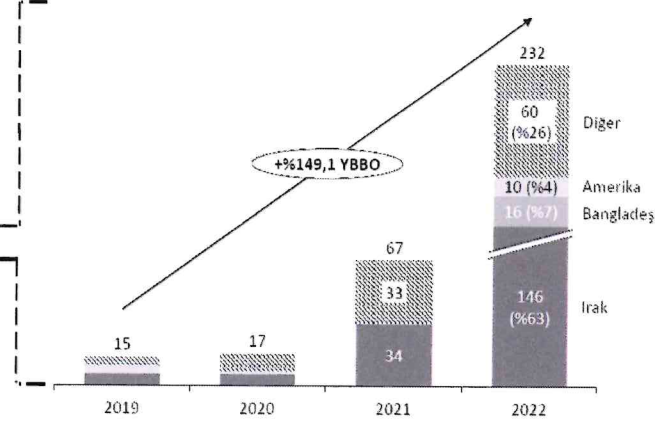
Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre Türkiye, 2022 yılında dünyanın en büyük üçüncü bezelye ihracatçısıdır. Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı pazarlar, Irak, Amerika ve Bangladeş olarak belirtilmiş olup aşağıda 2019 – 2022 yılları arasında dünya bezelye ihracatı değeri ve yine aynı yıllar arasında Türkiye bezelye ihracatı değerine ilişkin veriler yer almaktadır:

Dünya bezelye ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Türkiye bezelye ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



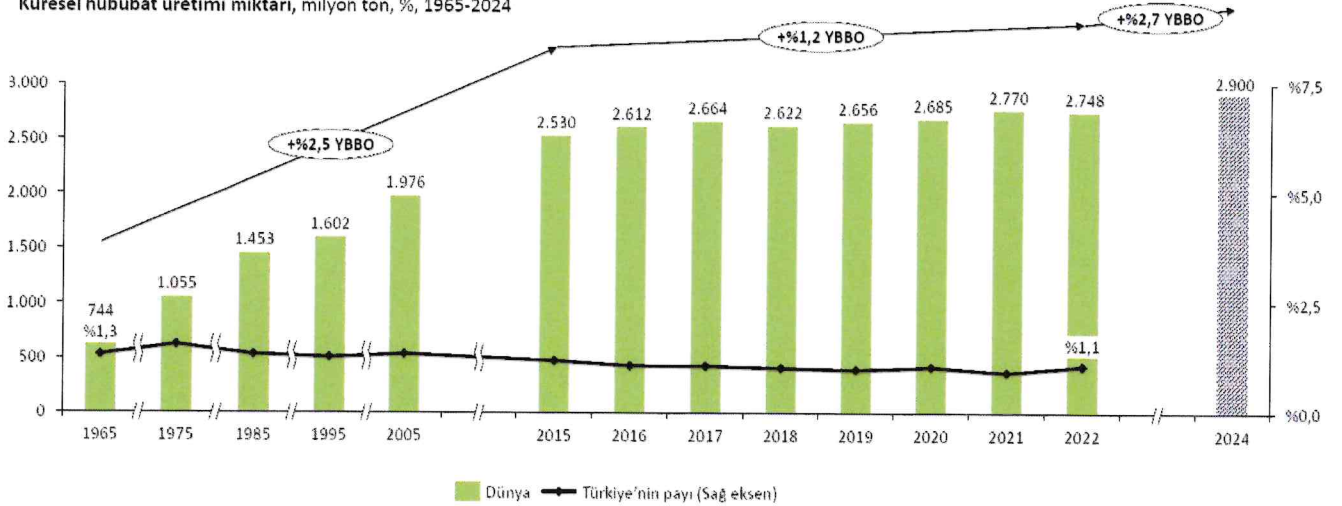
Kaynak: TradeMap, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### Hububat Ürünleri Pazarı

Deloitte Raporu'na göre küresel hububat üretimi yıllar içinde büyüme göstermiştir ve üretimin artmaya devam edeceği öngörülmektedir. Türkiye'nin hububat üretimi, dünyanın hububat üretiminin ortalama %1'ini karşılamaktadır. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2024 yılları arasında küresel hububat üretimi miktarı ve Türkiye'nin payına ilişkin veriler yer almaktadır:

Küresel hububat üretimi miktarı, milyon ton, %, 1965-2024



Kaynak: FAO, OECD, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Kategori bazında hububat pazarı incelendiğinde Şirket özellikle buğday, mısır ve pirinç kategorilerinde hububat üretimleri gerçekleştirmekte ve mısır, üretim artış hızı en yüksek hububat olarak öne çıkmaktadır. Bu kapsamda 1965 – 2022 yılları arasında pirinç, buğday ve mısır kategorilerinde küresel üretim miktarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Kategori bazında hububat üretim miktarı, milyon ton, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Deloitte Raporu'na göre hububat, dünyanın hemen her bölgesinde üretilirken, Asya ve Amerika birlikte küresel üretimin yaklaşık %80'ini oluşturmaktadır. Üretim artış hızı en yüksek bölge ise Afrika olarak belirtilmiştir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında bölge bazında hububat üretim miktarı gösterilmektedir:

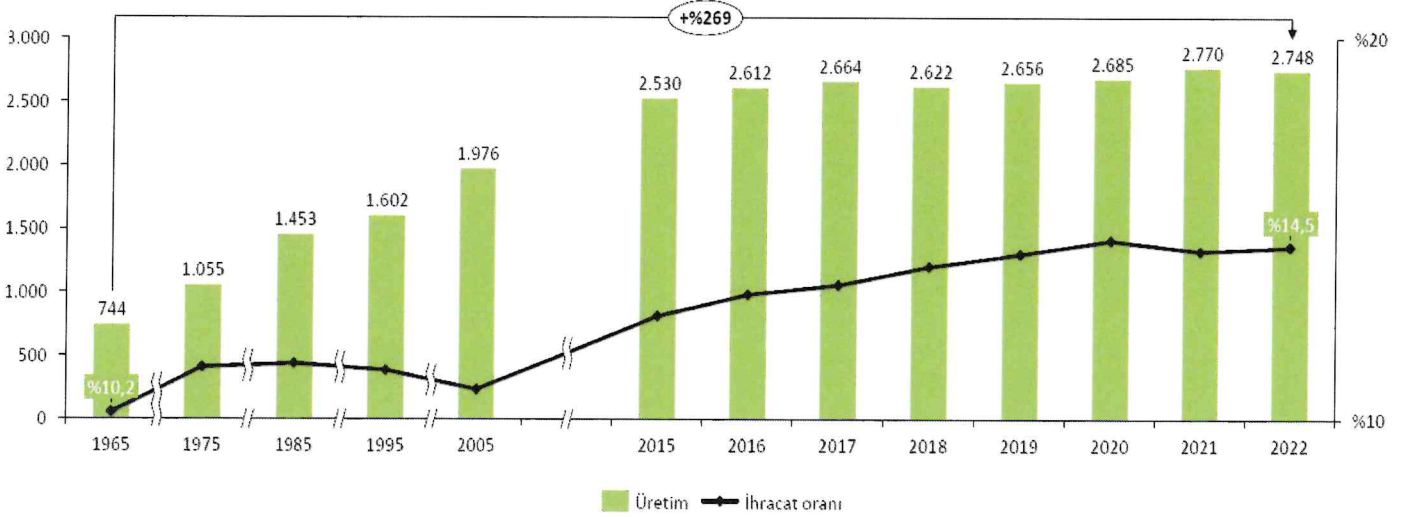
Deloitte Raporu'na göre küreselleşme ve ihracat lojistiğinin kolaylaşması ile beraber 1965 – 2022 yılları arasında hububat üretiminin ihracat oranı %10 seviyelerinden %15 seviyelerine yükselmiştir. Nüfus artışı ve tüketim alışkanlıklarının değişimi ile beraber iç tüketimde de artış yaşandığı belirtilmiştir. 1965 – 2022 yılları arasında küresel hububat üretim miktarı ve ihracat oranı, aşağıdaki tablodan takip edilebilmektedir:

Bölge bazında hububat üretim miktarı, milyon Ton, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

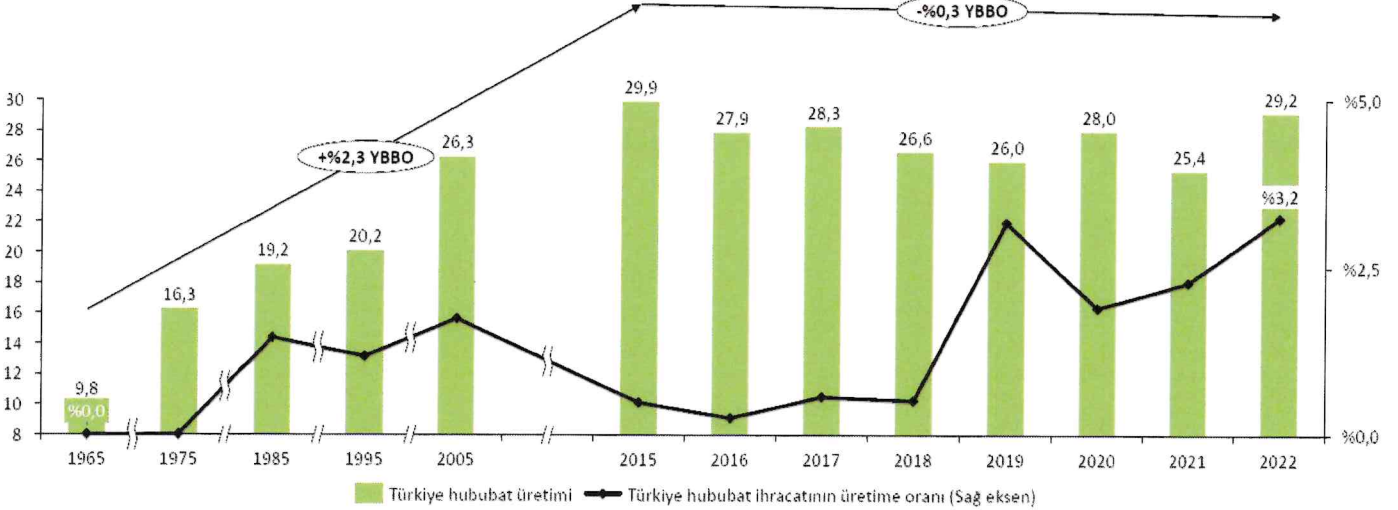
Küresel hububat üretim miktarı ve ihracat oranı, milyon Ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi pp: Yüzde puan değişimi

Deloitte Raporu'na göre Türkiye, hububat üretimi 2015 yılına kadar önemli şekilde artış eğilimi göstermiştir. Buna karşın son yıllarda üretimin az da olsa daraldığı, buna karşın ihracat oranının artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle 2015 yılı sonrasında Türkiye'de hububat üretiminin azalmaya başlamasına karşın ihracat ve ithalat önemli ölçüde artış göstermiştir. Bu kapsamda temelde ithal edilen hububat ürünlerinin ülkemizde işlenip ihraç edildiği değerlendirilmektedir. Aşağıda 1965 – 2022 yılları arasında Türkiye hububat üretimi miktarı ve ihracat oranını gösteren grafik yer almaktadır:

Türkiye hububat üretimi miktarı ve ihracat oranı, milyon ton, %, 1965-2022



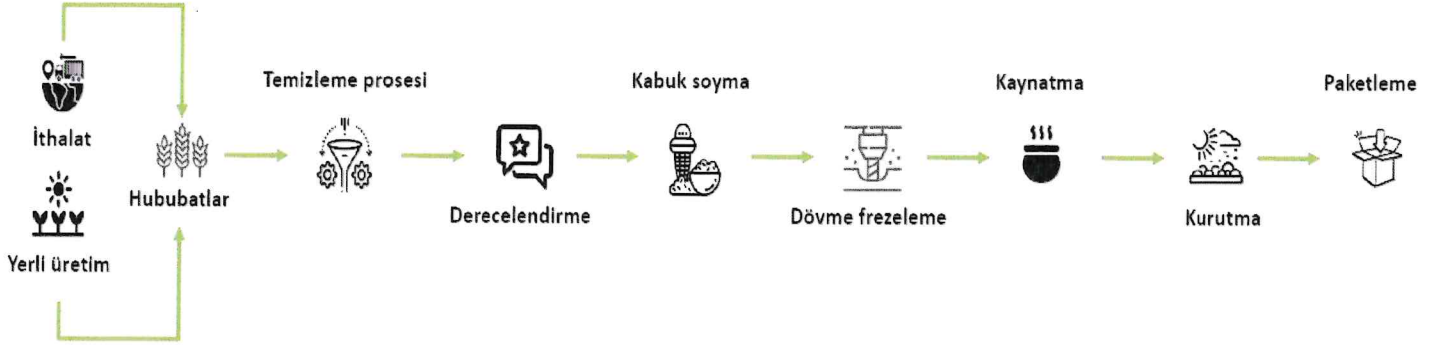
Kaynak: FAO, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

pp: Yüzde puan değişimi

## Türkiye ve Hububat İşleme Süreci

### Üst seviye hububat işleme süreci



Deloitte Raporu uyarınca üst seviye hububat işleme sürecine ilişkin şema, aşağıda yer almaktadır:

Deloitte Raporu uyarınca Türkiye'nin, hububat işleme konusunda önemli ülkeler arasında yer aldığı belirtilmiş olup 2023 yılında bakliyat işleme ile beraber yaklaşık 12 milyar ABD Doları değerinde hububat ihraç ettiği değerlendirilmiştir.

Yukarıda yer alan şemadan da takip edilebileceği üzere Türkiye'de hububat işlemenin başlıca temizleme, öğütme ve paketleme olmak üzere 3 (üç) procesten oluştuğu ifade edilebilmektedir.

### Dünyada ve Türkiye'de Buğday Üretim ve Ticaretine Genel Bakış

Deloitte Raporu'na göre dünyada buğday üretim ve ticaretine ilişkin genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

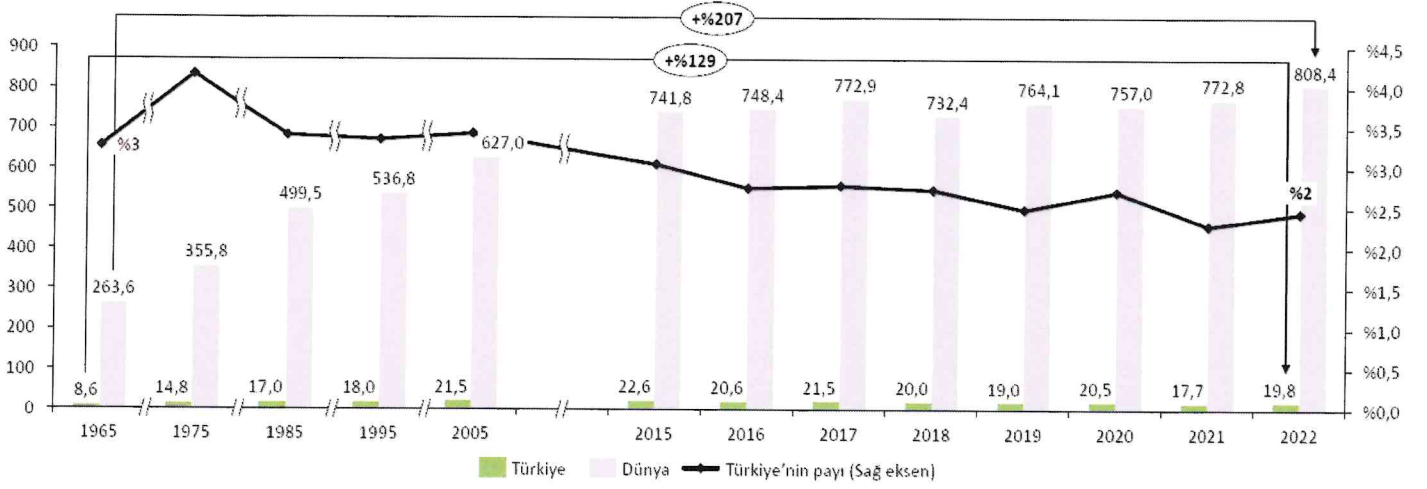
- 2019/20 itibariyle toplam buğday arzının %37'sini ithalat oluşturmaktadır.
- 2019 sonlarında başlayan Covid 19 salgını sebebiyle buğday ürünlerine olan talebin çok fazla artması fiyatların %26 artarak 331 \$/ton seviyelerine yükselmesine neden olmuştur.
- Dünya buğday üretiminin 65'ini Çin, AB, Hindistan, Rusya ve ABD oluşturmaktadır.
- Dünya buğday ihracatında sırasıyla Rusya, AB, ABD, Kanada, Avustralya ve Ukrayna ilk sıralarda yer almaktadır.

Deloitte Raporu'na göre Türkiye'de buğday üretim ve ticaretine ilişkin genel bilgiler ise aşağıda sıralanmaktadır:

- Türkiye buğday kullanımının %80'ini gıda, %11'i yem, %6'sını tohumluk buğday oluşturmaktadır.
- 2020/21 üretim sezonunda Türkiye buğday ihracatının %58,6'sını buğday unu, %34,3'ünü makarna, %6'sını bisküvi, %0,3'ünü bulgur irmik oluşturmaktadır.
- 2019/20'de buğday üretiminde olumsuz hava koşullarına bağlı verim kayıpları yaşanmıştır.
- 2019/20'de buğday üretiminde olumsuz hava koşullarına bağlı verim kayıpları yaşanmıştır.

Deloitte Raporu'na göre küresel buğday üretimi 800 milyon ton seviyesini aşarken Türkiye'nin aldığı pay %2 – 3 arasındadır. Aşağıda yer alan tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel buğday üretim miktarı yer almaktadır:

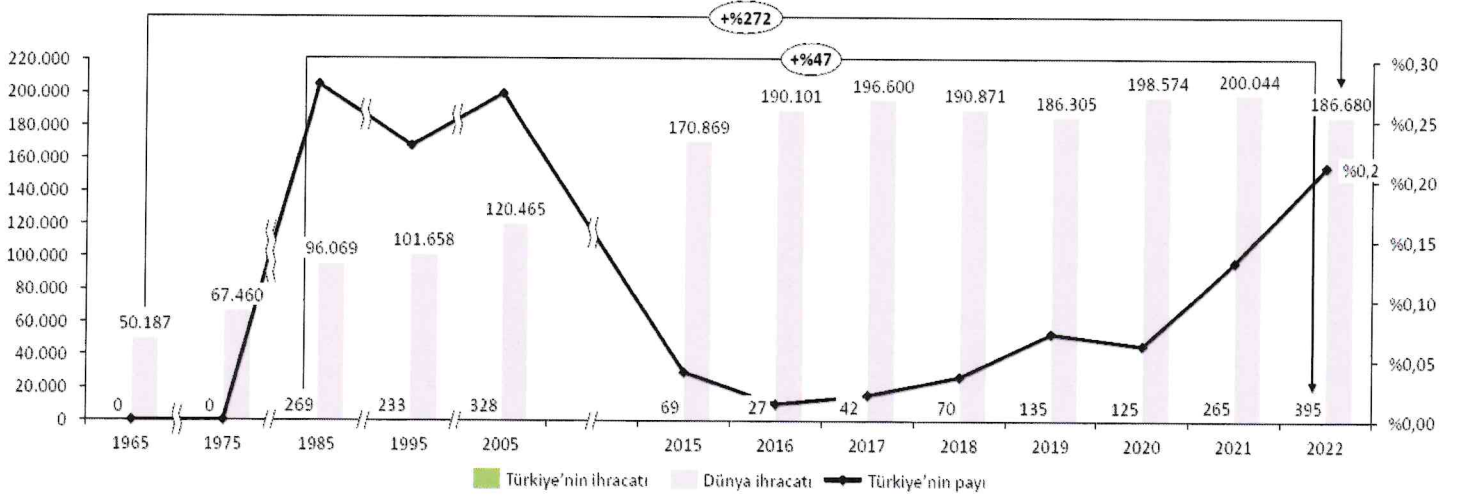
Küresel buğday üretim miktarı, milyon ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre buğday ihracatı, 1965 – 2022 yılları arasında büyürken, Türkiye'nin ihracatı, dünyada ihracatı gerçekleştirilen buğday içinde oldukça küçük bir paya sahiptir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel buğday ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı gösterilmektedir:

Küresel buğday ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı, bin ton, %, 1965-2022

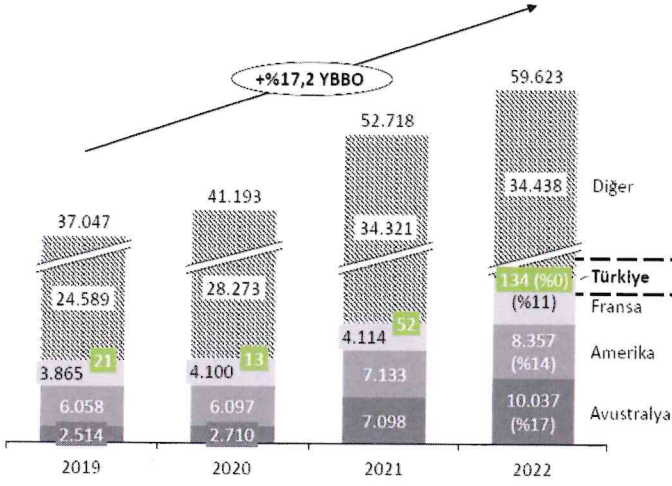


Kaynak: FAO, Deloitte analizi

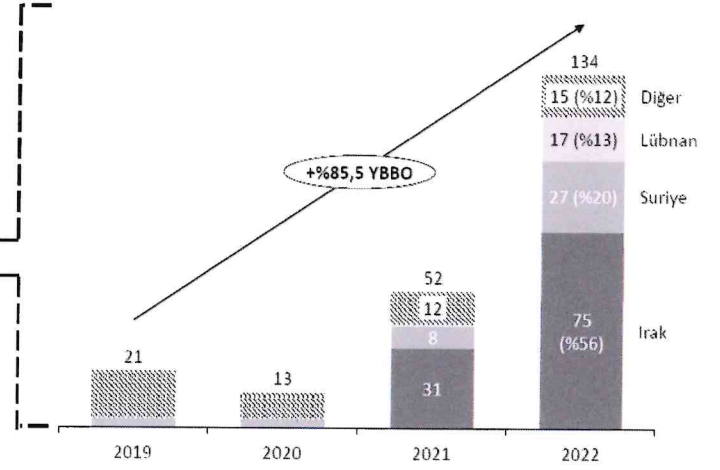
Deloitte Raporu uyarınca Türkiye'nin buğday ihracatı tutar açısından da küresel ihracat içerisinde düşük seviyelerdedir. Buna karşın Türkiye'nin buğday ihracat değeri, son yıllarda özellikle Irak ve Suriye'ye yapılan buğday ihracatındaki artış ile önemli bir hız kazanmıştır. 2019 – 2022 yılları arasında dünya ve Türkiye bazında buğday ihracat değerini gösteren tablolara aşağıda yer verilmektedir:



Dünya buğday ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Türkiye buğday ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



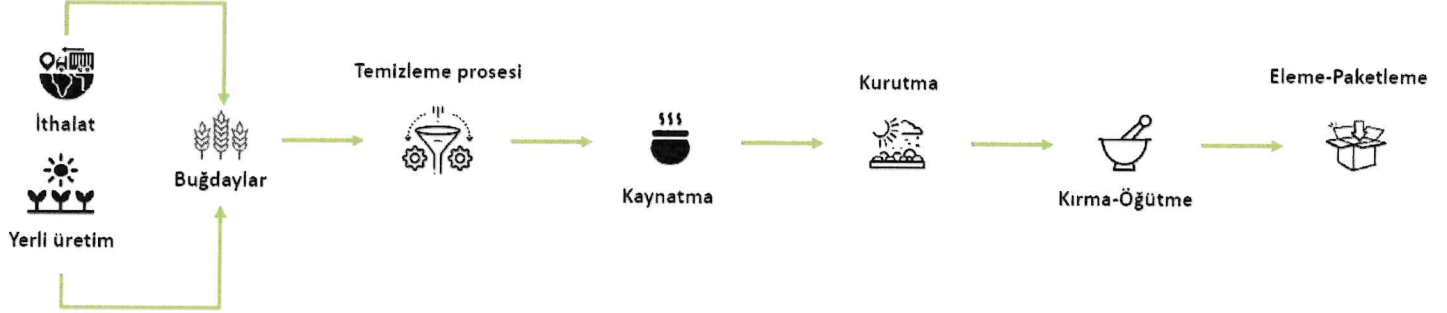
Kaynak: TradeMap, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### Türkiye ve Bulgur İşleme Süreci

Deloitte Raporu uyarınca üst seviye bulgur işleme sürecine ilişkin şema, aşağıda yer almaktadır:

#### Üst seviye bulgur işleme süreci

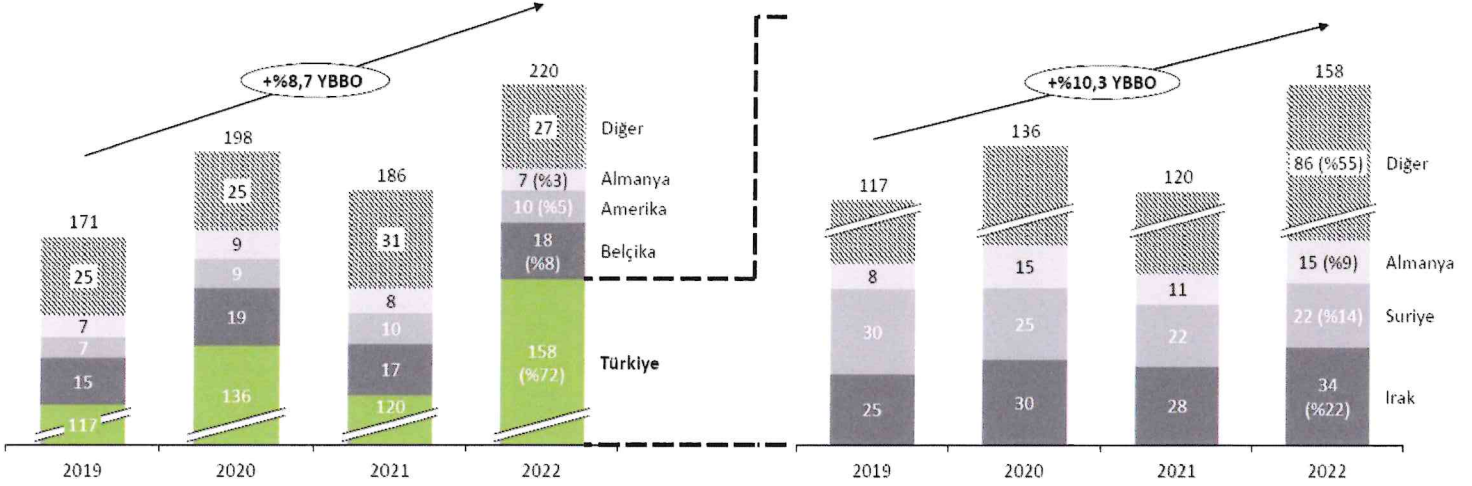


Bulgur, buğdaydan elde edilen, yarı hazır bir gıda maddesidir. Bulgur, buğdayın kabuğu ve kepeği ayrıldıktan sonra, haşlanarak kurutulması ve ardından kırılması ve öğütülmesi ile elde edilir. Buğday temizlenip değirmenlerde ihtiyaca göre farklı boyutlarda öğütülür. Deloitte Raporu uyarınca Bulgur, Orta Doğu ve Akdeniz mutfağında yaygın olarak tüketilir ve Türkiye, dünyanın en büyük bulgur üreticisi ve ihracatçısıdır.

Deloitte Raporu uyarınca Türkiye, 2022 yılında dünyanın en büyük bulgur ihracatçısıdır. Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı pazarlar ise Irak, Suriye ve Almanya'dır. Aşağıdaki tabloda, 2019 – 2022 yılları arasında dünyada ve Türkiye'de bulgur ihracat değerleri gösterilmektedir:

Dünya bulgur ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022

Türkiye bulgur ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Kaynak: TradeMap, Deloitte analiz

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### Dünyada ve Türkiye’de Pirinç Üretim ve Ticaretine Genel Bakış

Deloitte Raporu uyarınca dünyada pirinç üretim ve ticaretine ilişkin genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

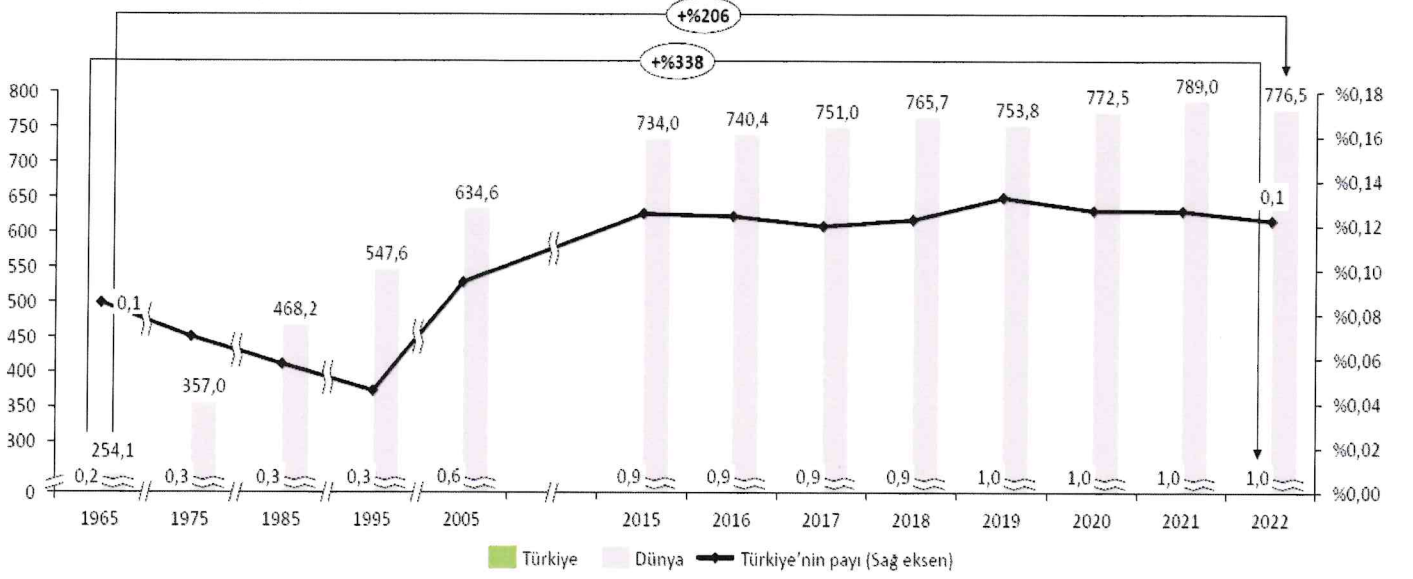
- Asya ülkeleri, pirinç tüketiminde öncü ülkeler konumundadır.
- En çok pirinç ithal eden ülke Çin’dir.
- 2021/2022’de küresel pirinç arzı artarak 700 milyon ton seviyesini aşmıştır.

Deloitte Raporu uyarınca Türkiye’de pirinç üretim ve ticaretine ilişkin genel bilgiler ise, aşağıda sıralanmaktadır:

- 2021 çeltik ekim dönemi Türkiye’de sorunsuz geçmiştir ve TMO alım fiyatlarını hasat başlangıcında açıklamıştır.
- 2021’de önceki yıla göre üretici fiyatı %11, tüketici fiyatı %21,5 artış göstermiştir.
- 2020/21’de 98.716 ton çeltik, 227.690 ton yarı /tam değirmenden geçirilmiş pirinç ve 8.000 ton kahverengi pirinç ithalatı; 14.158 ton yarı /tam değirmenden geçirilmiş pirinç ihracatı yapılmıştır.

Deloitte Raporu’na göre küresel pirinç üretimi, 775 milyon ton seviyesini aşmıştır. Türkiye’nin toplam küresel üretim içindeki payı göreceli olarak düşük seviyelerdedir. Buna karşın Türkiye’nin geçmiş dönemde üretim miktarı artış hızı daha fazladır. Aşağıdaki tabloda, 1965 – 2022 yılları arasında küresel pirinç üretim miktarı gösterilmektedir:

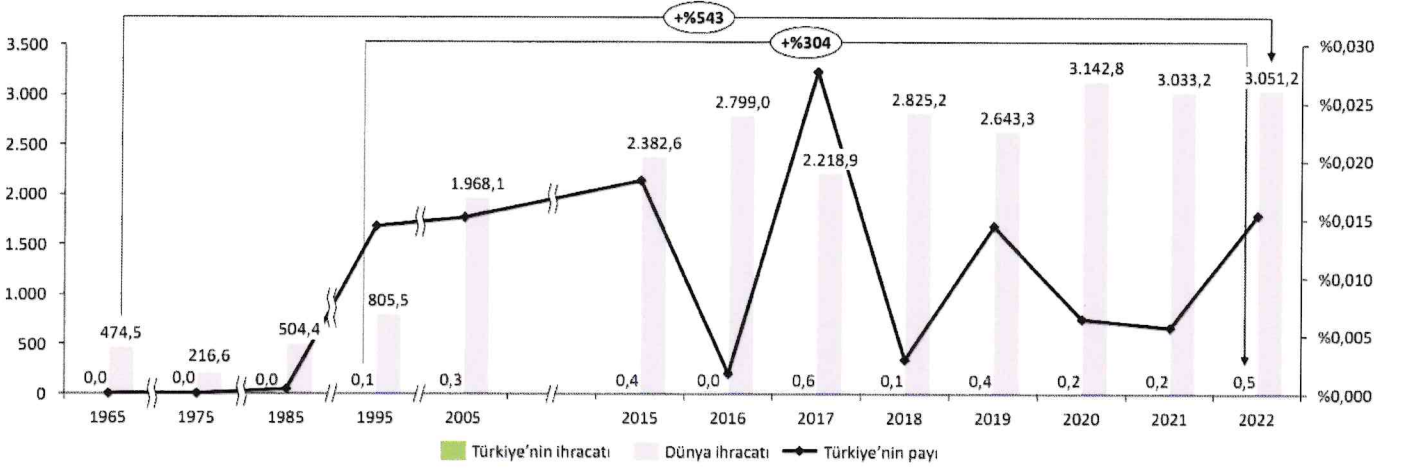
Küresel pirinç üretim miktarı, milyon ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre pirinç ihracatı, 1965 – 2022 yılları arasında büyürken, Türkiye'nin toplam ihracattaki payı düşük seviyelerde dalgalanmalar göstermiştir. Aşağıda yer alan tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel pirinç ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı gösterilmektedir:

Küresel pirinç ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı, bin ton, %, 1965-2022

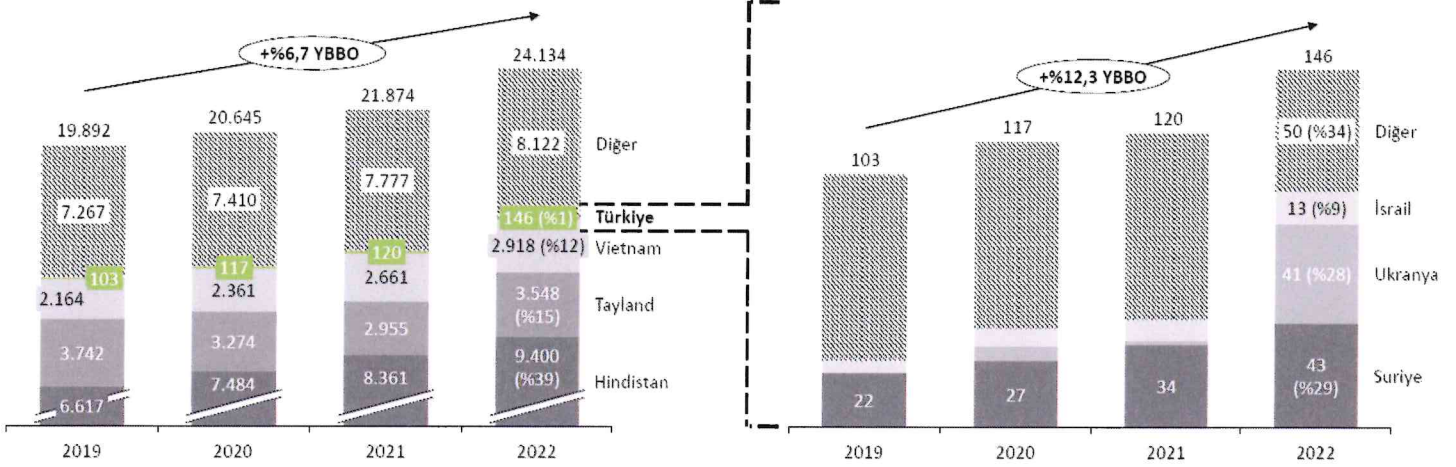


Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu uyarınca Türkiye, Türkiye 2022 yılında Dünya'nın en büyük on sekizinci pirinç ihracatçısıdır. Aşağıdaki tablolarda 2019 – 2022 yılları arasında dünya ve Türkiye'de pirinç ihracat değerine ilişkin veriler takip edilebilmektedir:

Dünya pirinç ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022

Türkiye pirinç ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Kaynak: TradeMap, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### ***Dünya’da ve Türkiye’de Mısır Üretim ve Ticaretine Genel Bakış***

Deloitte Raporu uyarınca dünyada mısır üretim ve ticaretine ilişkin genel bilgiler, aşağıda sıralanmaktadır:

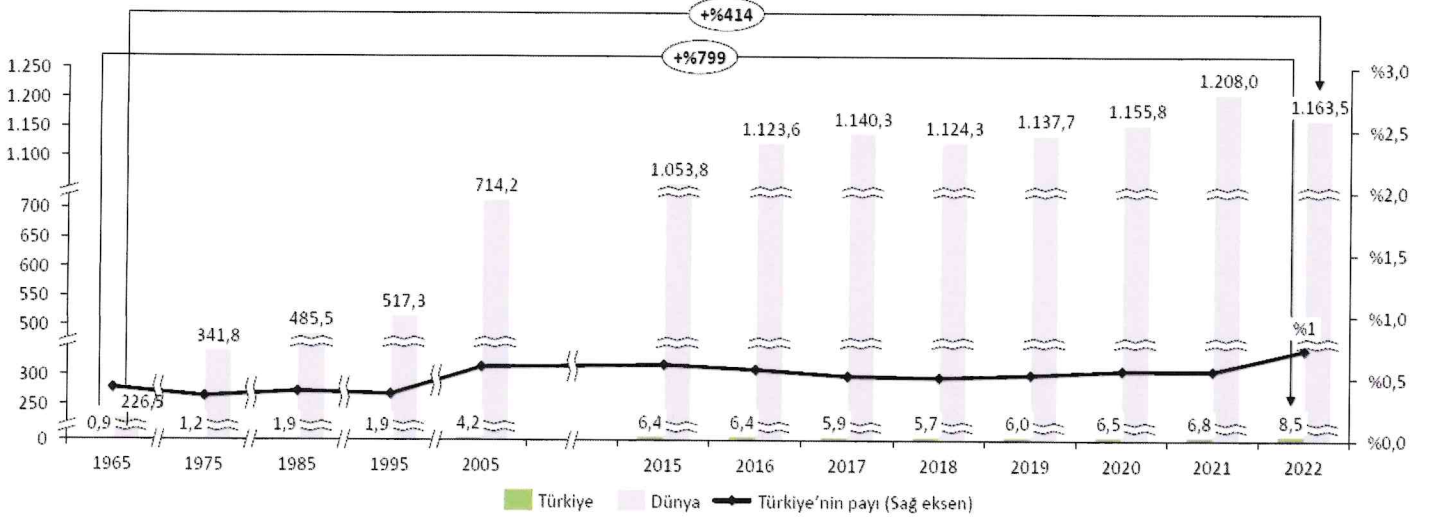
- ABD mısır kategorisinde en büyük ihracatçı konumunda yer alırken, Çin en büyük ithalatçı konumundadır.
- Hem Türkiye’de hem de dünyada mısır fiyatlarında hızlı artış devam etmektedir.
- Küresel mısır üretimi 2021/22’de 1,2 milyar ton seviyelerinde gerçekleşmiştir.
- Mısır üretiminin ve tüketiminin artarak devam etmesi beklenmektedir.

Deloitte Raporu uyarınca Türkiye’de mısır üretim ve ticaretine ilişkin genel bilgiler ise aşağıda sıralanmaktadır:

- Üretimde Konya, Şanlıurfa, Adana ilk sıralarda yer almaktadır.
- Türkiye’nin, kendine yeterlilik seviyesi olarak 2020/21 döneminde %85’e yükselmiştir.
- Türkiye’de yem sanayi mısırın %81’ini kullanmaktadır.
- 2021’de 71 TL/da tarımsal destek verilmiştir.

Deloitte Raporu'na göre küresel mısır üretimi, 1,2 milyon ton seviyelerinde yükselirken Türkiye'nin aldığı pay %1 seviyelerindedir. Aşağıdaki tabloda 1965 – 2022 yılları arasında küresel mısır üretim miktarı gösterilmektedir:

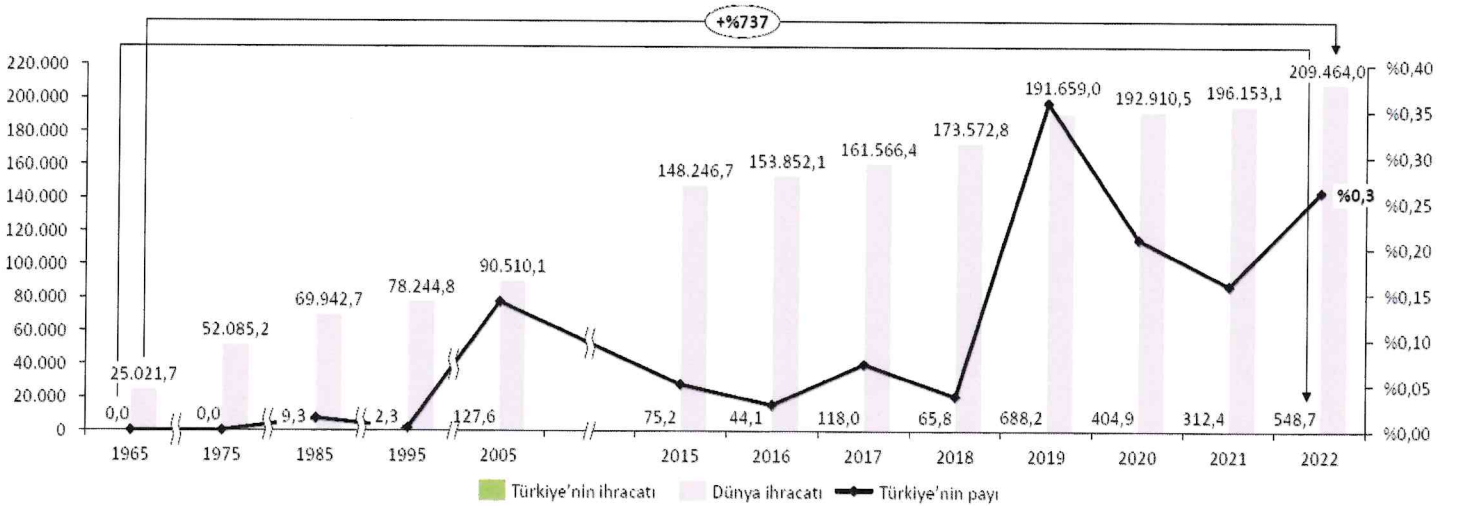
Küresel mısır üretim miktarı, milyon ton, %, 1965-2022



Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre mısır ihracatı, 1965 – 2022 yılları arasında büyürken, Türkiye'nin toplam ihracattaki payı dalgalanmalar içermektedir. Aşağıdaki tabloda ise 1965 – 2022 yılları arasında küresel mısır ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranına ilişkin grafik yer almaktadır:

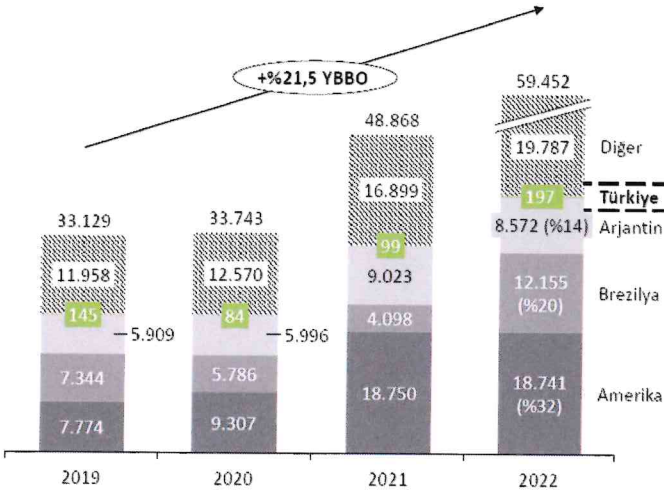
Küresel mısır ihracat değeri ve Türkiye'nin ihracat oranı, bin ton, %, 1965-2022



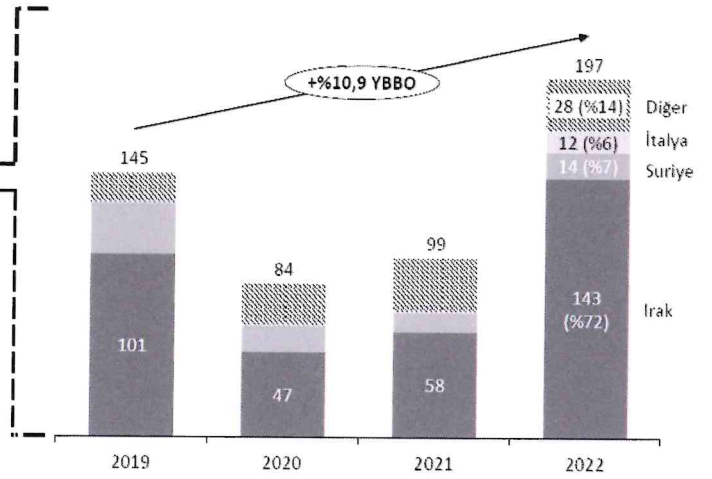
Kaynak: FAO, Deloitte analizi

Deloitte Raporu'na göre Türkiye, 2022 yılında dünyanın en büyük 21. Mısır ihracatçısıdır. Türkiye'nin en çok mısır ihracatı yaptığı pazarlar ise Irak, Suriye ve İtalya olarak sıralanmıştır.

Dünya mısır ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



Türkiye mısır ihracatı değeri, milyon \$, 2019-2022



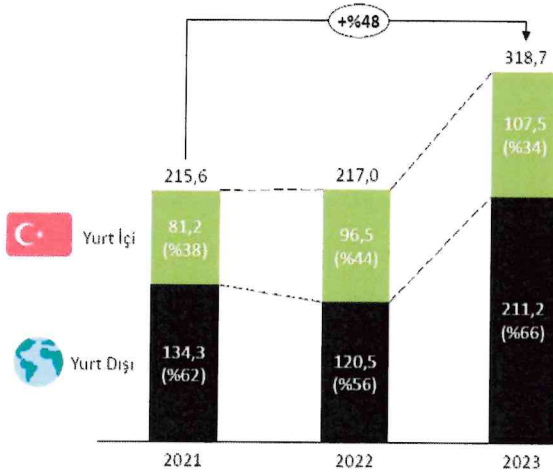
Kaynak: TradeMap, Deloitte analizi

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

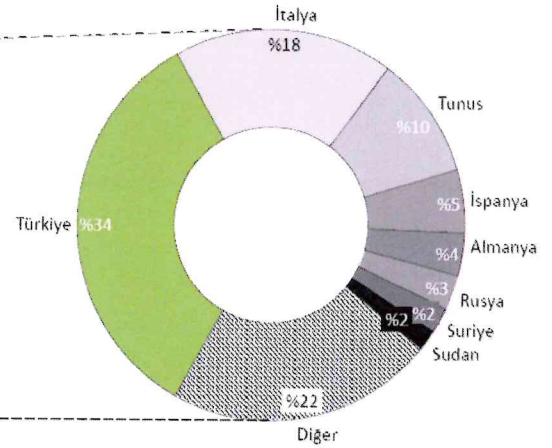
### Şirket'in Sektördeki Konumu

Şirket'in 2021 – 2023 yılları arası net satışları ton bazında yaklaşık 1,5 katına çıkmıştır ve 2023 yılında 319 bin ton seviyesine ulaşmıştır. Aşağıdaki grafiklerde Şirket'in, 2021 – 2023 yılları arasında yurt içi ve yurt dışı net satışları ve satışların ülkeler bazında dağılımı gösterilmektedir:

Net satışlar, bin ton, 2021-2023

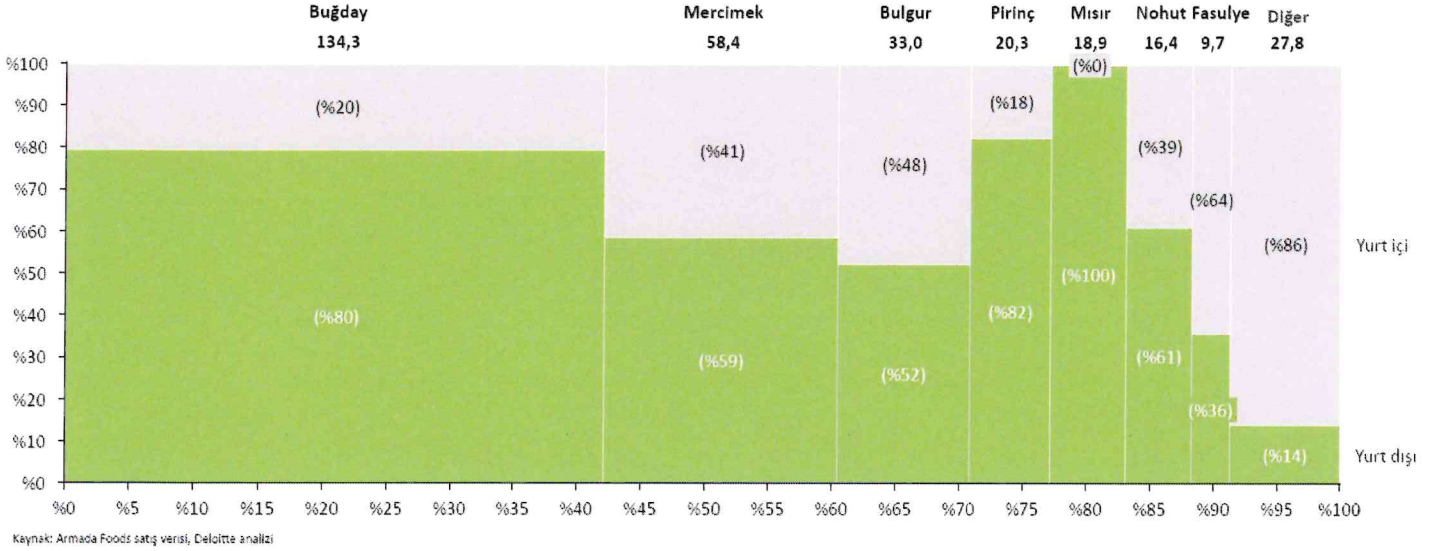


Satışların ülke dağılımı, %, 2023



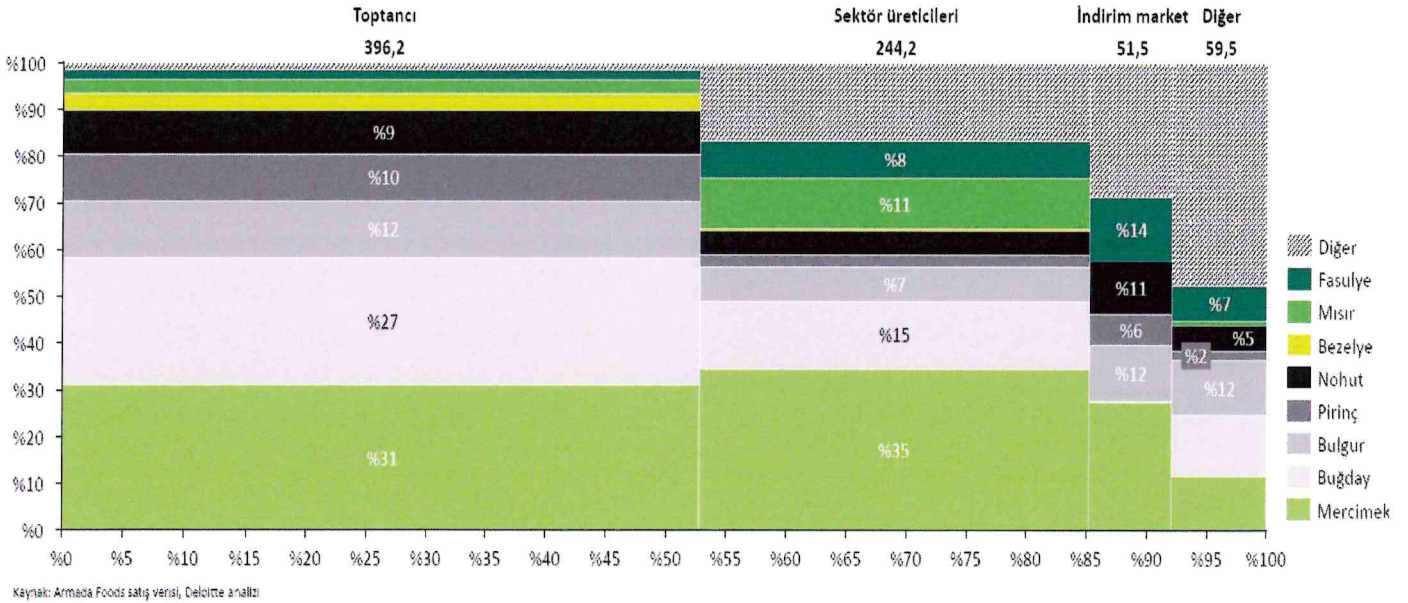
Şirket'in satışlarının %75'inden fazlası buğday, mercimek ve bulgur ürünlerinden oluşmakta olup 2023 yılı itibarıyla kategori bazlı net satış miktar oranları, aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

**Kategori bazlı net satış miktar oranı, bin ton, %, 2023**



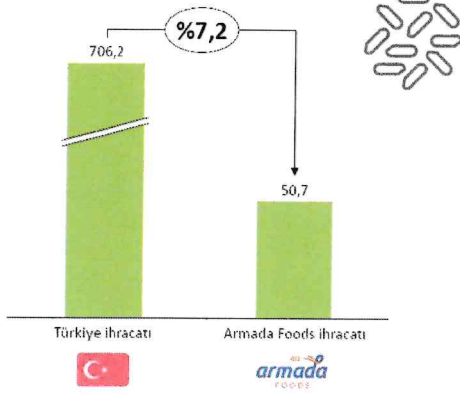
Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 yıllarındaki toplam satışları değerlendirildiğinde en önemli satış kanalının toptancı ve sektör üreticileri olduğu görülmektedir. B2C alanında ise indirim marketler öne çıkmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2021 – 2023 yılları için, Şirket'in satış kanalları uyarınca ürün kategorilerinin net satış miktarlarına yer verilmiştir:

**Satış kanalına göre ürün kategorilerinin net satış miktarları, bin ton, %, 2021-2023 toplam**

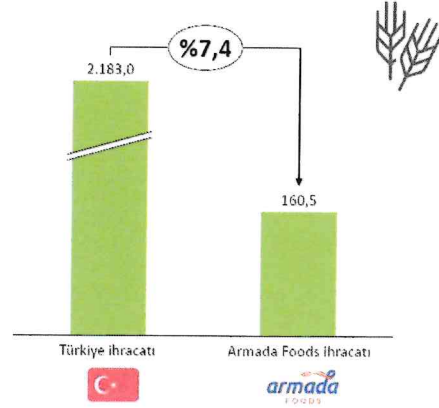


Şirket'in 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla seçili bakliyat ürünlerinde Türkiye'nin toplam ihracatının %7,2'sini, hububat ürünlerinde ise toplam ihracatın %7,4'ünü gerçekleştirmiştir. Aşağıdaki tablolarda Türkiye ve Şirket'in bakliyat ve hububat ihracatı tutarları ayrı ayrı gösterilmektedir:

Türkiye ve Armada Foods bakliyat\* ihracatı, bin ton, 2023



Türkiye ve Armada Foods hububat\* ihracatı, bin ton, 2023



\* Bakliyat kategorisi; mercimek, nohut, fasulye ve bezelye ürünlerini içermekte olup hububat kategorisi ise buğday, bulgur, pirinç ve mısır ürünlerini içermektedir.

### Bakliyat ve Hububat Sektörü Oyuncularına Genel Bakış

Şirket'in mevcut çalışan sayısı, ihracat noktası, üretim kapasitesi ve depolama alanı bakımından sektördeki ilk 5 rakibine ilişkin veriler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

	Çalışan Sayısı	İhracat Ülke Noktası	Üretim Kapasitesi* (Ton, yıllık)	Üretim Tesisi Sayısı	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	Ürünler
<b>Rakip 1</b>	590	100	1,00 milyon	2	85.465	Bakliyat, hububat, tahıl, kinoa, süper gıdalar, kurutulmuş gıda ve organik gıda
<b>Rakip 2</b>	1.000	85	1,15 milyon	4	50.000	Bulgur, mercimek, pirinç, fasulye, nohut, bakla, barbunya, bezelye, börülce, buğday, mısır
<b>Rakip 3</b>	600	100	1,45 milyon	-	175.000	Pirinç, bakliyat, bulgur, organik gıda, süper gıdalar
<b>Rakip 4</b>	900	85	1,50 milyon	-	-	Fasulye, barbunya, bulgur, nohut, mercimek
<b>Şirket</b>	422	90	1,01 milyon**	3	59.911**	Mercimek, nohut, barbunya, börülce, popcorn, fasulye, bezelye, buğday, kinoa, karabuğday, çiya, bulgur, pirinç, mısır, organik gıda, bakliyat unu, süper gıdalar, fonksiyonel unlar

\* Üretim kapasiteleri gösterilirken şirket internet sitelerinde paylaşılan bilgiler aynı bazın korunması adına yuvarlak çekilmiştir. Paylaşılan veriler içerisinde ürün işleme kapasitesi de bulunmaktadır

\*\*Şirket'in Deloitte Sektör Raporu tarihi itibarıyla mevcut olan 2 üretim ve depolama tesisine ek olarak yatırım sürecinde olan 3. üretim ve depolama tesis kapasiteleri eklenince toplam üretim kapasitesi 2,77 milyon ton/ yıl, kapalı alanı ise 108.091 metre kare olacaktır.



## 4. Değerleme

### 4.1. Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 3 ana değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır.

#### **Gelir Yaklaşımı**

Gelir yaklaşımı yöntemi; gösterge nitelikteki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımı yönteminde; varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir (UDS 40.1). Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır (UDS 50.1). Şirket'in gelecek dönem projeksiyonları, Şirket'in yatırım planları dahilinde 2024/09 - 2031 yıllarını içerecek şekilde hazırlanmış olup, söz konusu finansal tahminler analiz edilerek İNA çalışması gerçekleştirilmiştir.

#### **Pazar Yaklaşımı**

UDS 20.1'de belirtildiği üzere, pazar yaklaşımı yöntemi; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerlendirme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerlendirme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Armada Gıda'nın karşılaştırılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Şirket paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem göreceği olması sebebiyle pazar yaklaşımı yöntemi düşünülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Pazar yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple piyasa çarpanları analizi (borsadaki kılavuz emsaller yöntemi) kullanılmıştır.

#### **Maliyet Yaklaşımı**

UDS 60.1'de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı yöntemi; bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

İkame maliyeti, yeniden üretim maliyeti ve toplanma yöntemi esaslarına dayanarak yürütülen bu yaklaşım nadiren kullanılmaktadır. Şirket'in maliyet yaklaşımının uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerin sürekli olduğu düşünüldüğü için bu değerlendirme çalışmasında kullanılması uygun bulunmamıştır.

Sonuç olarak, Şirket'in pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerlendirme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır:

- **Pazar Yaklaşımı Kapsamında**
  - Piyasa Çarpanları Analizi (F/K - FD/FAVÖK) – %50
    - Yurt İçi Benzer Şirketler – %25
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler – %25
- **Gelir Yaklaşımı Kapsamında**
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50

#### 4.2. Değerlemeye Esas Alınacak Finansal Veriler

Şirket'in gelirlerinin yaklaşık %65'inin ihracat yoluyla yapılması, Şirket'in ana ürün grupları içerisinde yer alan ürünlerinin üretim faaliyetlerinde kullandığı hammaddelerin bir kısmının yurt dışından ve döviz cinsinden tedarik edilmesi, 30.09.2024 tarihli finansal tablolara göre Şirket kredilerinin %95'inin döviz cinsinden olması, tarımsal emtiaların ABD doları (USD) üzerinden ticarete konu olmaları, döviz kurlarındaki artışların ve düşüşlerin Şirket'in gelirlerini olumlu veya olumsuz etkilemesi gibi birçok gerekçeden ötürü projeksiyonlar USD olarak hazırlanmıştır.

Değerleme çalışması için bağımsız denetimden geçen TL cinsinden mali tablolar, "TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri" standardı kapsamında USD'ye çevrilmiştir. "TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri" standardı uyarınca, Şirket finansal tabloları yüksek enflasyonlu olmayan bir ekonominin para birimine çevrildiği için, değerlemeye konu USD finansal tablolara TMS-29 standardı uygulanmamıştır.

#### 4.3. Şirket'in USD Cinsinden Mali Tabloları

Şirket değerlendirme raporunda finansal durum tablosunda yer alan hesaplar, TCMB-EVDS veri tabanında yer alan ilgili dönemlerin dönem sonu USD-Döviz Alış kurlarına göre çevrilmiştir. Gelir tablosu hesapları, yine TCMB-EVDS veri tabanından alınan ilgili yılın ortalama kurları ile çevrilmiştir.

Şirket'in "TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri" standardı uyarınca, USD'ye çevrilmiş gelir tablosu ve bilançosu aşağıda yer almaktadır.

(Tutarlar ABD Doları ("USD") ifade edilmiştir.)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>66.143.091</b>	<b>81.096.061</b>	<b>92.797.613</b>	<b>133.215.166</b>
Nakit ve nakit benzerleri	4.371.083	15.837.600	14.140.556	20.411.640
Finansal yatırımlar	-	-	-	-
Ticari alacaklar	19.900.168	24.578.885	18.835.967	43.143.790
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>17.598.493</i>	<i>23.301.850</i>	<i>18.835.967</i>	<i>33.826.766</i>
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>2.301.675</i>	<i>1.277.035</i>	-	<i>9.317.024</i>
Diğer alacaklar	619.255	1.626.469	1.337.300	345.987
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>619.255</i>	<i>1.626.469</i>	<i>1.337.300</i>	<i>345.987</i>
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	-	-	-	-
Stoklar	38.214.093	36.263.971	52.674.946	60.794.885
Peşin ödenmiş giderler	2.049.831	2.778.185	5.682.733	5.917.496
<i>İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	<i>2.049.831</i>	<i>2.778.185</i>	<i>5.682.733</i>	<i>3.556.523</i>
<i>İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	-	-	-	<i>2.360.973</i>
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	-	-	-	-
Diğer dönen varlıklar	988.661	10.951	126.111	2.601.368
<b>Ara toplam</b>	<b>66.143.091</b>	<b>81.096.061</b>	<b>92.797.613</b>	<b>133.215.166</b>
Satış amacıyla elde tutulan duran varlıklar	-	-	-	-

<b>Duran Varlıklar</b>	<b>22.718.048</b>	<b>40.379.021</b>	<b>46.823.852</b>	<b>52.743.396</b>
Finansal yatırımlar	-	-	-	-
Ticari alacaklar	-	-	-	-
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	-	-	-	-
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	-	-	-	-
Diğer alacaklar	186	98	5.656	5.800
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	186	98	5.656	5.800
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	-	-	-	-
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	-	-	-	-
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	-	-	-	-
Kullanım hakkı varlıkları	-	92.406	192.578	141.229
Maddi duran varlıklar	21.429.490	36.541.763	42.946.382	52.432.266
Maddi olmayan duran varlıklar	10.154	6.813	3.282.806	163.029
Peşin ödenmiş giderler	84.316	38.939	-	1.072
<i>İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	84.316	38.939	-	1.072
<i>İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	-	-	-	-
Diğer duran varlıklar	-	-	-	-
Ertelenmiş vergi varlığı	1.193.902	3.699.002	396.430	-
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>88.861.139</b>	<b>121.475.082</b>	<b>139.621.465</b>	<b>185.958.562</b>

Bilanço - Varlıklar: Bağımsız Denetim Şirketi

(Tutarlar ABD Doları ("USD") ifade edilmiştir.	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>65.415.009</b>	<b>79.946.837</b>	<b>81.801.791</b>	<b>113.548.973</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	43.481.375	57.696.224	41.124.420	78.753.259
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.815.898	4.042.150	6.384.530	9.711.969
Diğer finansal yükümlülükler	-	-	-	-
Ticari borçlar	16.142.674	14.008.051	9.493.197	8.121.290
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	16.142.674	10.332.813	9.480.913	8.121.290
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	-	3.675.238	12.284	-
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	53.809	93.861	221.650	630.975
Diğer borçlar	339.428	8.955	8.891.393	1.644.736
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	339.428	8.955	99.346	297.138
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	-	-	8.792.047	1.347.598
Ertelenmiş gelirler	2.318.396	3.649.437	14.973.312	13.843.312
<i>İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler</i>	2.318.396	3.649.437	11.005.109	13.843.312
<i>İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler</i>	-	-	3.968.203	-
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	160.654	350.872	375.970
Kısa vadeli karşılıklar	263.429	287.505	362.417	467.462
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	227.811	218.577	248.902	285.573
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar</i>	35.618	68.928	113.515	181.889
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	-	-	-	-
Ara toplam	65.415.009	79.946.837	81.801.791	113.548.973

Satış amacıyla elde tutulan duran varlıklara ilişkin yükümlülükler	-	-	-	-
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3.627.261</b>	<b>16.536.748</b>	<b>23.238.171</b>	<b>34.572.748</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	3.578.844	16.446.848	23.147.136	32.245.272
Ertelenmiş gelirler	-	47.181	11.302	145.534
Uzun vadeli karşılıklar	48.417	42.719	79.733	78.287
<i>Diğer uzun vadeli karşılıklar</i>	-	-	-	-
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar</i>	<i>48.417</i>	<i>42.719</i>	<i>79.733</i>	<i>78.287</i>
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	-	-	-	-
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-	-	-	2.103.655
<b>Özkaynaklar</b>	<b>19.818.869</b>	<b>24.991.497</b>	<b>34.581.503</b>	<b>37.836.841</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>19.818.869</b>	<b>24.991.497</b>	<b>34.581.503</b>	<b>37.848.725</b>
Ödenmiş sermaye	23.364.883	23.364.883	27.931.232	27.931.232
Sermaye düzeltmesi farkları	-	-	-	-
Kar veya zararda yeniden sınıflanmayacak diğer kapsamlı gelir/(giderler)	9.196.932	19.238.650	19.690.055	15.709.704
Kar veya zararda yeniden sınıflanacak diğer kapsamlı gelir/(giderler)	-29.924.374	-42.137.287	-50.807.092	-58.526.741
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	651	651	1.836	1.836
Geçmiş yıllar kar veya (zararları)	-2.564.587	17.180.777	19.958.251	38.100.976
Net dönem kar veya (zararı)	19.745.364	7.343.823	17.754.583	14.631.718
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>52.638</b>	<b>-11.884</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>88.861.139</b>	<b>121.475.082</b>	<b>139.621.465</b>	<b>185.958.562</b>

Bilanço - Kaynaklar : Bağımsız Denetim Şirketi

USD	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	160.100.725	177.728.337	211.064.680	151.094.475	51.579.994
Satışların maliyeti (-)	-133.341.942	-157.643.220	-166.429.357	-113.016.502	-112.558.192
<b>Brüt kar / (zarar)</b>	<b>26.758.783</b>	<b>20.085.117</b>	<b>44.635.323</b>	<b>38.077.973</b>	<b>39.021.802</b>
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-4.630.073	-6.706.115	-10.671.235	-8.026.131	-9.200.412
Genel yönetim giderleri (-)	-1.356.491	-2.045.933	-3.546.960	-3.026.068	-3.977.622
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-	-	-	-	-
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	583.039	667.344	2.319.938	1.331.004	2.235.711
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-985.827	-678.331	-1.227.657	-1.263.089	-1.404.662
<b>Esas faaliyet kar/(zararı)</b>	<b>20.369.431</b>	<b>11.322.082</b>	<b>31.509.409</b>	<b>27.093.689</b>	<b>26.674.817</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	57.806	155.981	187.966	207.464	-
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-	-	-	-	-2.756
<b>Finansman gelir gideri öncesi faaliyet kar/(zararı)</b>	<b>20.427.237</b>	<b>11.478.063</b>	<b>31.697.375</b>	<b>27.301.153</b>	<b>26.672.061</b>
Finansman geliri	87.670	834.070	2.655.408	1.840.743	1.559.920
Finansman gideri (-)	-4.314.447	-10.229.294	-12.911.853	-8.890.072	-9.551.515
Parasal kazanç / (kayıp), net	-	-	-	-	-
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kar/(zararı)</b>	<b>16.200.460</b>	<b>2.082.839</b>	<b>21.440.930</b>	<b>20.251.824</b>	<b>18.680.466</b>
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi gelir / (gideri)</b>	<b>3.544.904</b>	<b>5.260.984</b>	<b>- 3.674.497</b>	<b>-2.485.704</b>	<b>-4.118.642</b>
- Dönem vergi gelir / (gideri)	-472.757	-529.455	-805.886	-397.270	-732.528
- Ertelenmiş vergi gelir / (gideri)	4.017.661	5.790.439	-2.868.611	-2.088.434	-3.386.114
<b>Sürdürülen faaliyetler dönem kar/(zararı)</b>	<b>19.745.364</b>	<b>7.343.823</b>	<b>17.766.433</b>	<b>17.766.120</b>	<b>14.561.824</b>

<b>Durdurulan Faaliyetler</b>					
Durdurulan faaliyetler vergi sonrası dönem karı / (zararı)	-	-	-	-	-
<b>Dönem karı/(zararı)</b>	<b>19.745.364</b>	<b>7.343.823</b>	<b>17.766.433</b>	<b>17.766.120</b>	<b>14.561.824</b>

Gelir Tablosu - Kaynak: Bağımsız Denetim Şirketi

#### 4.4. Değerleme Çalışmasına İlişkin Temel Varsayımlar

##### Değerlemeye İlişkin Diğer Önemli Hususlar

Değerleme çalışmasında Şirket tarafından sağlanan 2021, 2022 ve 2023 mali yıllarının ve 2024 yılı ilk dokuz ayının bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tabloları kullanılmıştır. FAVÖK tutarı hesaplanırken, Şirket'in yurt dışında USD sözleşmeler üzerinden çalışması, Şirket operasyonlarında gelirlerinin önemli kısmının USD cinsinden olması, TL gelirlerinin de büyük oranda dövizle bağlı tarımsal emtialardan oluşması nedenleriyle, FAVÖK = Esas Faaliyet Kârı + Amortisman gelirleri olacak şekilde hesaplanmıştır. Şirket'in 30.09.2024 tarihli finansal tablolarına göre son 12 aylık FAVÖK tutarı **31.870.508 USD** olarak hesaplanmıştır.

FAVÖK hesaplamasına ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	LTM
Hasılat	160.100.725	177.728.337	211.064.680	151.094.475	151.579.994	211.550.199
Satışların maliyeti (-)	-133.341.942	-157.643.220	-166.429.357	-113.016.502	-112.558.192	-165.971.047
<b>Brüt kar / (zarar)</b>	<b>26.758.783</b>	<b>20.085.117</b>	<b>44.635.323</b>	<b>38.077.973</b>	<b>39.021.802</b>	<b>45.579.152</b>
Pazarlama, satış ve dağıtım gid. (-)	-4.630.073	-6.706.115	-10.671.235	-8.026.131	-9.200.412	-11.845.516
Genel yönetim giderleri (-)	-1.356.491	-2.045.933	-3.546.960	-3.026.068	-3.977.622	-4.498.514
Araştırma ve geliştirme gid. (-)	-	-	-	-	-	-
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	583.039	667.344	2.319.938	1.331.004	2.235.711	3.224.645
Esas faaliyetlerden diğer gid. (-)	-985.827	-678.331	-1.227.657	-1.263.089	-1.404.662	-1.369.230
<b>Esas faaliyet kar/(zararı)</b>	<b>20.369.431</b>	<b>11.322.082</b>	<b>31.509.409</b>	<b>27.093.689</b>	<b>26.674.817</b>	<b>31.090.537</b>
<b>Amortisman</b>	<b>585.916</b>	<b>839.842</b>	<b>908.382</b>	<b>569.043</b>	<b>440.632</b>	<b>779.971</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>20.955.347</b>	<b>12.161.924</b>	<b>32.417.791</b>	<b>27.662.732</b>	<b>27.115.449</b>	<b>31.870.508</b>

FAVÖK Hesaplaması - Hesaplama : Global Menkul

Şirket'in son 12 aylık FAVÖK tutarı 31.870.508 USD olmakta olup, FAVÖK tutarı olarak son 12 aylık FAVÖK değerlemede dikkate alınmıştır.

Yabancı para bir işlemde parasal kalemler oluştuğunda ve işlem tarihi ile ödeme tarihi arasında döviz kurunda değişim olduğunda kur farkı oluşmaktadır. Söz konusu kur farkları Şirket bağımsız denetim raporunun fonksiyonel para biriminin TL olmasından kaynaklı, esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kalemlerinde muhasebeleşmektedir.

Değerlemeye konu finansal tablolar, TL finansalların USD'ye çevrilmesiyle oluştuğu için yabancı para işlemlerden oluşan kur farkları Şirket FAVÖK tutarına eklenmiştir. Halka arz fiyatının belirlenmesinde ulaşılan sonuç değere halka arz iskontosu uygulanmış ve TCMB Döviz Satış Kuru üzerinden Şirket değeri TL'ye çevrilmiştir.

Şirket'in 30.09.2024 tarihli net borç pozisyonunu gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Net Borç (USD)	2021	2022	2023	2024/09
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.371.083	15.837.600	14.140.556	20.411.640
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	43.481.375	57.696.224	41.124.420	78.753.259
Kısa Vadeli Uzun Vadeli Finansal Borçlar	2.815.898	4.042.150	6.384.530	9.711.969
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	3.578.844	16.446.848	23.147.136	32.245.272
<b>Net Borç</b>	<b>-45.505.034</b>	<b>-62.347.622</b>	<b>-56.515.530</b>	<b>-100.298.860</b>
<b>Net Borç/FAVÖK</b>	<b>2,17x</b>	<b>5,13x</b>	<b>1,74x</b>	<b>3,15x</b>

Net Borç - Kaynak : Şirket

Şirket'in net borçluluk tablosundan görüldüğü üzere, yıllara sari olarak artan yatırımlarından kaynaklı olarak, özellikle uzun vadeli FMO (Hollanda Kalkınma Bankası) kredileri ile net borç tutarı artış göstermiştir. 2021 - 2024/09 döneminde ortalama net borç/FAVÖK oranı 3,05x olarak gerçekleşmiştir. Nakit akışına göre yapılan hesaplamalara göre 2024 yıl sonu net borç/FAVÖK oranı 2,5x-2,8x düzeyinde olacağı öngörülmektedir.

Şirket'in USD cinsinden hazırlanmış mali tablolarına göre karlılık rasyolarını ve net borç/FAVÖK oranını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu Rasyoları	2021	2022	2023	2024/09-2023/09
Brüt Kar Marjı	16,71%	11,30%	21,15%	21,55%
Esas Faaliyet Kar Marjı	12,72%	6,37%	14,93%	14,70%
FAVÖK Marjı	13,09%	6,84%	15,36%	15,07%
Net Kar Marjı	12,33%	4,13%	8,42%	6,88%

Net Borç - Kaynak : Şirket

#### 4.5. Piyasa Çarpanları Analizi

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerlendirme çarpanları karşılaştırılarak şirket değeri belirlenmektedir. Benzer şirket seçimi hususunda ağırlıklı olarak aynı sektörde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler tespit edilmeye özen gösterilmiş olup yurt içi ve yurt dışı çarpanlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satışlar" (Firma Değeri/Satışlar), "FD/FAVÖK" (Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr), "PD/DD" (Piyasa Değeri/Defter Değeri) ve "F/K" (Fiyat/Kazanç) çarpanları incelenmiştir.

Çarpan analizinde özellikle farklı muhasebe tekniklerinin etkilerinden arınmak ve farklı borç yapılarındaki şirketleri karşılaştırmak amacıyla kullanılan FD (Firma Değeri)/Net Satışlar çarpanı, Şirket'in nakit yaratma kabiliyetini göstermemekte olup, özellikle perakende şirketleri için kullanılmaktadır. Diğer yandan, şirketlerin büyüme potansiyelini yansıtan bir çarpan olmakla birlikte, şirketlerin gider ve maliyet yapısını FD/FAVÖK çarpanı kadar sağlıklı yansıtmamaktadır. Bu sebeplerden ötürü değerlendirilmede kullanılmamıştır.

Ülkeler arasındaki vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, şirketin kâr yaratma kapasitesini göstermesi, geçici ve istisnai kâr artışlarını değil şirketin faaliyetlerden sağladığı kârları dikkate alarak faaliyet kârı üzerinden analize imkân tanınması göz önüne alındığında FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmede kullanılmıştır.

Genel uygulama alanı itibarıyla finans sektöründe, holdinglerde ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarında (GYO) sıkça kullanılan PD/DD çarpanı; operasyonel kârı dikkate almadığı, PD/DD çarpanının etkin olarak kullanılabilmesi için bilanço kalemlerinin tamamının gerçeğe

uygun değerinin kullanılması, ayrıca bilanço büyüklüklerinin sade ve likit olması durumunda sağlıklı sonuçlar vereceği nedenleriyle kullanılmamıştır.

İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değerinin aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net kârına bölünmesi suretiyle hesaplanan Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı, şirketlerin nakit yaratma kapasitesini baz alması, geniş bir alanda kullanılması ve şirket payları arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması açısından sıkça kullanılan bir çarpan olup, değerlemede kullanılmıştır.

Çarpan analizinde uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır.

#### 4.5.1. Yurt İçi Çarpan Analizi

Yurt içi çarpan analizinde, BIST Gıda ve İçecek (XGIDA) endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmıştır. XGIDA endeksi içerisinde 43 şirket yer almakta olup, söz konusu endekste şeker üreticileri, içecek üreticileri, dondurulmuş gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketler, salça üreticileri, kurutulmuş meyve ve gıda faaliyeti yürüten şirketler, et ve süt ürünleri alanında faaliyet gösteren şirketler ile ağırlıklı olarak buğday, un, hububat ve bakliyattan mamul üretimi yapan şirketler bulunmaktadır.

Değerleme çalışmasında ağırlıklı olarak üretim faaliyeti bulunan, buğday, un, şeker, makarna hububat ve bakliyattan mamul üretimi yapan benzer şirketler ile paketli gıda üreticileri dikkate alınmıştır.

Yurt içi benzer Şirket analizinde soğuk ve dondurulmuş gıda maddelerinin üretiminden tüketimine kadar her aşamada kendi özelliklerini koruyabilmesi için uygulanması zorunlu olan soğuk zincir uygulamaları ile üretim yapan Şirketler, soğuk hava deposu maliyetleri, soğuk zincirin gerektirdiği nakliye maliyetlerine sahip Şirketler dikkate alınmamıştır. Bakliyat ve kuru gıda ürünlerine göre daha yüksek brüt kar marjlarına ve daha farklı iş modeline sahip olmasından kaynaklı pazarlama giderleri daha yüksek olan içecek firmaları yurt içi benzer Şirket çarpanlarında kullanılmamıştır. Yine et, süt ve balık üretimi yapan firmalar, yem üreticileri ile ölçek büyüklüğünden kaynaklı benzer nitelikte olamayacak firmalar yurt içi benzer Şirketler kapsamının dışında tutulmuştur.

F/K çarpanları için x30 üstü değerler ve x5 altı değerler ile FD/FAVÖK çarpanları için x25 ve üstü değerler ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır. Yurt içi benzer şirketleri gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Kod	Unvanı	Açıklamalar
EKSUN	Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi gıda ürünleri üretmektedir. Şirket; buğday, bisküvi ve kek unu ürünlerini işlemek, depolamak ve perakende satışını gerçekleştirmektedir. Eksun Gıda dünya çapındaki müşterilerine hizmet vermektedir.
KRVGD	Kervan Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Şirket; gıda, içecek ve tütün sektöründe yumuşak şeker (Jelly, Licorice ve Marshmallow), sakız, sert şeker, draje çikolata, sürpriz yumurta ve oyuncaklı ürün kategorilerini içeren şekerleme üretimi ve satışı faaliyeti göstermektedir. Üretim kapasitesinin büyük bir bölümünü yumuşak şeker ürünleri oluşturmaktadır. Sakız kategorisinde şekerli, şekersiz, yuvarlak ve draje sakız üretimi ve satışı yapılmaktadır. Sert şeker kategorisinde lolipop, bonbon şeker ve yassı şeker üretimi ve satışı yapılmaktadır. Draje çikolata kategorisi çikolata kaplamalı ürünlerden oluşmaktadır.
OBAMS	Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	OBA Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş. gıda imalat şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket; müşterilerine makarna, peynir, erişte, un, irmik ve diğer paketlenmiş gıda ürünlerini

		sunmaktadır. OBA Makarnacılık Sanayi ve Ticaret Türkiye'deki müşterilerine hizmet vermektedir.
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.	Şirketin faaliyet konusu; her nevi un ve undan mamul edilen ürünlerin ve yan ürünlerinin imali, alımı, satımı, ithalatı, ihracatını yapmak, Bilumum gıda maddeleri imalatı ve bilhassa; bisküvi, çikolata, gofret, çikolata kaplamalı bisküvi ve gofret, kek, kraker, ciklet, şekerleme, lokum, helva, reçel v.b. her türlü unlu ve şekerli, kakaolu, fındıklı mamul ve yarı mamullerin ve bu mamul ve yarı mamullerle ilgili bilumum ham ve yardımcı maddelerin imali, alımı, satımı, ithalatı ve ihracatını yapmaktır, Meyve sebze, hububat, bakliyat, et, balık, süt ve şarküteri malları ile her türlü kimyevi maddelerin ilaç, tarımsal amaçlı ilaçların ve hayvansal amaçlı ilaç ve kimyevi maddelerin ve bu evsaf ürünlerin korunmasını, muhafazasını ve depolanmasını yapmaktır.
SELVA	Selva Gıda Sanayi A.Ş.	Selva Gıda Sanayi Anonim Şirketi, un ve irmik üretimi ve ihracatı alanında faaliyet göstermektedir.
SOKE	Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ana faaliyetleri tüketicilere yönelik (B2C) paketli un, tahıl unu, glutensiz un, ekmekek unu karışımları, ev dışı tüketim noktaları için profesyonel ürünler (B2B), perakende şirketleri ve endüstriyel müşteriler için özel markalı un ve puding üretimi ve satışından oluşmaktadır.
ULUUN	Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Ulusoy Un; hububat ve bakliyattan mamul un, irmik, makarna ve bisküvi gibi her türlü gıda maddesinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmaktadır.
YYLGD	Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirketin faaliyet konusu, pek çok türde tahıl ve bakliyat ile hazır gıda ürünleri üretimi gerçekleştirmek.
ULKER	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	Gıda Üretimi (Bisküvi, çikolata, çikolata kaplamalı bisküvi, gofret, kraker ve kek)
BORSK	Bor Şeker A.Ş.	Şirket'in ana faaliyeti; şeker pancarından kristal toz şeker üretimi, ham şekerden rafine kristal toz şeker ve fosfatlı veya potasyumlu gübreler, iki (azot ve fosfor veya fosfat ve potasyum) veya üç besin maddesi (azot, fosfor ve potasyum) içeren gübreler, sodyum nitrat ile diğer kimyasallar ve mineral gübrelerin imalatıdır.
KAYSE	Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	Her nevi şeker fabrikası tesis ve işletmesi, kristal, toz, ve küp şeker imalatı şeker sanayinin yan ürünü olan yaş ve kuru küspe, melas ve melaslı kuru küspe, maya, alkol, ispirto, organik asitler, yem, gübre, ve şekerli maddeler ile ilgili diğer gıda maddeleri imalat sanayi.
KTSKR	Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	Her nevi şeker üretmek, gereken bölgelerde şeker pancarı ile şeker üretebilecek diğer bitkileri ve tohumları ve bu ürünlerin münavebesinin gerektirdiği diğer ürünleri yapılacak sözleşmeler dahilinde üretmek ve gerektiğinde üretmek, işletmelerin her safhasında hasıl olacak yan ürünlerin ve artıkların kıymetlendirilmesi için gerekli faaliyetlerde bulunmak.

Yurt İçi Benzer Şirketler - Kaynak : Finnet

25.11.2024 tarihli yurt içi benzer şirketlerin değerlendirme çarpanlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Kod	Şirket	Piyasa Değeri (Mn TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
YYLGD	Yayla Gıda	10.805	50,52	1,32	10,19	1,35
SOKE	Söke Değirmencilik	5.368	-	1,78	11,70	0,92
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar	694	7,74	1,00	7,02	1,31
ULKER	Ülker Bisküvi	40.731	6,78	1,51	4,55	0,84



KRVGD	Kervan Gıda	4.817	18,73	0,96	9,20	0,79
EKSUN	Eksun Gıda	3.372	-	1,63	-	0,69
ULUUN	Ulusoy Un Sanayi	4.800	396,67	0,54	2,71	0,08
OBAMS	Oba Makarnacılık	20.145	10,02	2,25	25,69	0,89
SELVA	Selva Gıda	816	1,87	0,51	-	0,91
BORSK	Bor Şeker	5.520	7,85	1,17	5,57	1,49
KAYSE	Kayseri Şeker Fabrikası	13.739	12,14	0,49	23,89	1,18
KTSKR	Kütahya Şeker Fabrikası	2.969	8,50	0,74	8,17	1,17
<b>ORTALAMA</b>		<b>9.481</b>	<b>10,25</b>	<b>1,61</b>	<b>10,82</b>	<b>1,30</b>
<b>MEDYAN</b>		<b>5.093</b>	<b>8,50</b>	<b>1,32</b>	<b>9,20</b>	<b>1,31</b>

Yurt İçi Benzer Şirketler - Kaynak : Finnet

FD/FAVÖK çarpanına göre, değerlendirme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi FAVÖK	31.870.508
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (x)	9,20
Firma Değeri	293.191.581
Net Borç Pozisyonu	-100.298.860
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>192.892.721</b>

Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

Şirket'in 2023/09 – 2024/09 dönemlerini kapsayan son 12 aylık USD cinsinden mali tablolarına göre net dönem karı 14.562.137 USD'dir. Söz konusu dönem karına ertelenmiş vergi giderinin önemli bir etkisi bulunmaktadır. Ertelenen vergi yükümlülüğü veya varlığı, varlıkların ve yükümlülüklerin konsolide finansal tablolarda gösterilen tutarları ile yasal vergi matrahı hesabında dikkate alınan tutarları arasındaki geçici farklılıkların bilanço yöntemine göre vergi etkilerinin yasallaşmış vergi oranları dikkate alınarak hesaplanmasıyla belirlenmektedir. Ertelenen vergi yükümlülükleri vergilendirilebilir geçici farkların tümü için hesaplanırken, indirilebilir geçici farklardan oluşan ertelenen vergi varlıkları, gelecekte vergiye tabi kar elde etmek suretiyle bu farklardan yararlanmanın kuvvetle muhtemel olması şartıyla hesaplanmaktadır.

Ertelenmiş vergi varlıkları ve yükümlülükleri varlıkların gerçekleşeceği veya yükümlülüklerin yerine getirildiği dönemde geçerli olması beklenen ve bilanço tarihi itibarıyla kanunlaşmış veya önemli ölçüde kanunlaşmış vergi oranları (vergi düzenlemeleri) üzerinden hesaplanmaktadır.

Söz konusu "gelecekte vergiye tabi kar elde etmek suretiyle bu farklardan yararlanmanın kuvvetle muhtemel olması" hususu uluslararası finansal raporlama standartlarının teorik bir uygulaması gereği olduğu göz önüne alındığında, ayrıca Şirket'in gerçekleşen vergi oranlarının son 5 yıl için ortalama %9 olduğu dikkate alındığında Şirket'in pratikte 4.166.291 USD vergi gideri oluşmayacağı düşünülmektedir. Bu nedenle F/K analizinde net dönem karı hesaplamasında ertelenmiş vergi gideri net dönem karına eklenmiştir. Bu minvalde Şirket'in son 12 aylık düzeltilmiş net dönem karı 18.728.428 USD olarak hesaplanmıştır.

Düzeltilmiş net dönem karına göre F/K çarpanı kullanılarak yapılan değerlendirme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi Net Dönem Karı (Ertelenmiş Vergi Hariç)	18.728.428
Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanı (x)	8,50
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>159.191.638</b>

Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

#### 4.5.2. Yurt Dışı Çarpan Analizi

Pirinç, bakliyat, hububat, soya ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet gösteren halka açık yabancı şirketlerin yurt dışı çarpan analizinde, yurt içi benzer şirketlerde olduğu gibi uç değerlerin eliminasyonunda F/K çarpanları için x30 üstü değerler ve x5 altı değerler ile FD/FAVÖK çarpanları için x25 ve üstü değerler ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır.

Yurt dışı benzer şirketleri gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Unvan	Ülke	Açıklama
B&G Foods Inc	ABD	B&G Foods Inc., Kuzey Amerika'da uzun ömürlü gıdalar üretmekte ve satmaktadır. Şirket, ürünlerini süpermarket depoları, distribütörler, toplu satıcılar, kataloglar ve diğer satış kanalları aracılığıyla satmakta ve dağıtmaktadır. B&G, salça, akçağaç şurubu, turşu, kuru fasulye, et ve sirke gibi yiyecekleri kendi markaları altında satmaktadır.
Ebro Foods Sa	İspanya	Ebro Foods SA, pirinç, makarna ve sos sektörlerinde faaliyet gösteren çok uluslu bir gıda şirkettir.
Gujarat Ambuja Exports Ltd	Hindistan	Gujarat Ambuja Exports Limited, tarımsal işlenmiş ürünler ve pamuk ipliği üretmektedir. Şirket, yağlı tohumlar, mısır ve buğdayın işlenmesi de dahil olmak üzere tarımsal işleme faaliyetlerine odaklanmaktadır. Gujarat Ambuja Exports ayrıca ring iplik ve açık uçlu iplik de üretmektedir. Gujarat Ambuja Exports Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
Heilongjiang Agriculture-A	Çin	Heilongjiang Tarım Co. Ltd. pirinç, soya fasulyesi, buğday, mısır ve diğer tahıl ürünlerini üretmekte, işlemekte ve satmaktadır. Şirket ayrıca gübre üretimi ve kağıt ürünleri satışı da yapmaktadır.
Lt Foods Ltd	Hindistan	LT Foods Limited, özel bir gıda şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket kahverengi, beyaz, buharda pişirilmiş, yarı haşlanmış, organik, çabuk pişirilen ve aromalı pirinç ve pirinç ürünleri üretmekte ve dağıtmaktadır. LT Foods dünya çapındaki müşterilerine hizmet vermektedir.
M Dias Branco Sa	Brezilya	M Dias Branco SA, buğdaydan elde edilen gıda ürünlerini üretmekte, pazarlamakta ve satmaktadır. Şirketin ürünleri arasında bisküvi ve makarna, un ve buğday kepeğinin yanı sıra margarin ve bitkisel yağlar da bulunmaktadır.
Nissin Foods Holdings Co Ltd	Japonya	Nissin Foods Holdings Co. Ltd. hazır erişte ve işlenmiş gıda ürünleri üretmektedir. Nissin Foods; Hong Kong, Hindistan, ABD, Singapur ve diğer ülkeler de dahil olmak üzere denizaşırı ülkelerde üretim tesisleri işletmektedir.
Simply Good Foods Co/The	ABD	Simply Good Foods Company bir yatırım şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, atıştırılabilir ve gıda ürünleri faaliyetlerine yatırım yapmaktadır. Şirket, ABD'de Colorado ve Connecticut eyaletlerindeki müşterilere hizmet vermektedir.

SunOpta Inc	ABD	SunOpta Inc., doğal ve organik gıda pazarlarında faaliyet gösteren işletmelerin sahibi ve işletmecisidir. Şirket, doğal ve organik gıda ürünlerini tedarik etmekte, işlemekte ve dağıtmaktadır. SunOpta ayrıca çevre dostu endüstriyel malzemeler üretmekte ve geri dönüştürmektedir.
Tiger Brands Ltd	Güney Afrika	Tiger Brands Limited, şekerlemeler, genel gıdalar, yenilebilir yağlar ve türevleri üretimi alanında faaliyet göstermektedir.
Yamami Co	Japonya	Yamami Co., soya peyniri, tofu, diğer hazır gıdalar ve çeşitli gıda spesiyaliteleri üretim alanında faaliyet göstermektedir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler - Kaynak : Bloomberg

25.11.2024 tarihli Yurt dışı benzer şirketlerin değerlendirme çarpanlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Unvan	Piyasa Değeri (Mn USD)	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	PD/DD	FAVÖK Marjı*	Brüt Kar Marjı*
B&G Foods Inc	531,19	25,06	12,42	1,33	0,70	15,61	20,76
Ebro Foods Sa	2.576,05	12,11	6,95	0,89	1,10	11,75	N.A.
Gujarat Ambuja Exports Ltd	667,59	16,10	11,45	1,03	2,01	11,22	N.A.
Heilongjiang Agriculture-A	3.532,28	22,90	N.A.	3,70	3,17	29,08	39,27
Lt Foods Ltd	1.476,92	20,75	13,89	1,68	3,65	11,19	N.A.
M Dias Branco Sa	1.333,14	9,54	6,50	0,85	0,97	10,78	29,95
Nissin Foods Holdings Co Ltd	7.814,24	23,11	13,65	1,62	2,41	12,28	34,15
Simply Good Foods Co/The	3.992,83	25,65	17,82	3,17	2,31	19,46	37,68
Sunopta Inc	894,95	120,64	22,83	1,89	5,59	10,80	14,32
Tiger Brands Ltd	2.446,62	13,58	11,72	1,28	2,44	10,92	28,81
Yamami Co	187,21	21,00	8,73	1,54	2,95	17,62	21,37
<b>ORTALAMA</b>	<b>2.314</b>	<b>18,98</b>	<b>12,60</b>	<b>1,92</b>	<b>2,85</b>	<b>14,61</b>	<b>28,29</b>
<b>MEDYAN</b>	<b>1.477</b>	<b>20,88</b>	<b>12,07</b>	<b>1,62</b>	<b>2,44</b>	<b>11,75</b>	<b>29,38</b>

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları - Kaynak: Bloomberg

\*3 Yıllık Ortalamalar dikkate alınmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan FD/FAVÖK çarpanına göre, değerlendirme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi FAVÖK	31.870.508
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (x)	12,07
Firma Değeri	384.677.032
Net Borç Pozisyonu	-100.298.860
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>284.378.172</b>

Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama : Global Menkul

Değerleme çalışmasında kullanılan F/K çarpanına göre, değerlendirme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi Net Dönem Karı (Ertelenmiş Vergi Hariç)	18.728.428
Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanı (x)	20,88
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>390.955.935</b>

Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama : Global Menkul

#### 4.5.3. Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

Çarpan analizine göre değerleme sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır. Şirket'in çarpan analizi yöntemiyle Firma Değeri/Faiz Amortisman ve Vergi ncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Fiyat Kazanç (F/K) arpanlarına göre değeri **256.854.616 USD** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç
Yurt İçi arpanlara Göre zsermaye Değeri	50%	176.042.179
Yurt Dışı arpanlara Göre zsermaye Değeri	50%	337.667.053
<b>Ağırlıklandırılmış zsermaye Değeri (USD)</b>	<b>100%</b>	<b>256.854.616</b>

*Çarpan Analizi Sonuç Tablosu - Hesaplama : Global Menkul*

#### 4.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA)

Şirket'in gelecek dönem projeksiyonları, Şirket'in yatırım planları dahilinde 2024/09-2031 yıllarını içerecek Şekilde hazırlanmıştır. Söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ana ürün grupları üzerinden (mercimek, nohut, bulgur, buğday ve buğday ürünleri, fasulye, pirinç ve diğer ürünler) geçmiş yılların satış miktarları, geçmiş yılların fiyat verileri, yapılmakta olan yatırımlar, yapılması planlanan GES yatırımları dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ayrıca Şirket'in yetişkin maması olarak da bilinen "Super Cereal" retiminin projeksiyonları da eklenmiştir. Diğer yandan, Şirket'in devam eden yatırımı kapsamında ilerleyen dönemde üretiminin gerçekleŐtirmesi planlanan makarna, kuskus, irmik, yulaf, yulaf ezmesi, bakliyat unu, kahvaltılık gevrekler, bitkisel protein, dokulu bitkisel protein ve vegan ürünler, pastacılık ürünleri, balıkçılık sektörüne hitaben yem ürünleri, konserve türevleri, haŐlama ürünler, izole protein ürünleri, cips vb. rnlerin gelecek dönem satışları İNA yönteminde projekte edilmemiŐtir.

İzahnamenin 6.2.2 bölümünde yapılmakta olan yatırımlar ve toplam öngörülen yatırımlar bölümünde açıkladığı üzere nc fabrika alanında yaklaşık 53,7 milyon USD yatırım yapılmasını öngörmektedir. Söz konusu yatırımların işbu rapor tarihi itibarıyla yaklaşık 19,7 milyon USD'lik kısmı tamamlanmıştır. Ayrıca Şirket planlamıŐ olduğu Şanlıurfa GES projesi ile yaklaşık 17,2 milyon USD yatırım planlamaktadır. Planlanan GES yatırımlarının 2,7 milyon USD'lik kısmı tamamlanmıştır.

Şirket'in 19.681 kWp güneş paneli toplam kurulu gücüne sahip GES yatırımı ile yıllık 40.346.050 kWh elektrik üretilmesi planlanmaktadır. z tüketim modeli ile Şirket gelecek dönemde elektrik maliyetlerini sıfırlayacaktır. Şirket tahminlerine göre 2024-2025-2026 yıllarında sırasıyla yaklaşık 25,7 milyon kWh, 35 milyon kWh ve 40,5 milyon kWh elektrik tüketimini planlanmaktadır.

Şirket'in projeksiyon döneminde gerçekleşmesi planlanan FAVÖK maręı %17 düzeyindedir. 31.12.2023 tarihli finansal tablo sonuçlarına göre %15,36, 30.09.2024 tarihli finansal tablo sonuçlarına göre %17,89 olarak gerçekleşen FAVÖK maręının yapılmakta olan yatırımların sağlayacağı verimlilik artışı, depolama alanlarının artması ile kira giderlerinin azalması ve kademeli olarak 2024 ve 2025 yıllarında tamamlanması planlanan GES yatırımları ile %1-1,5 oranında iyileŐmesi öngörülmektedir.

Şirket'in devam eden ve planlanan yatırımlarının finansmanı hususunda mevcutta yaklaşık 40 milyon USD proje finansmanı kredisi kullanılmıştır. Şirket'in mevcut proje finansmanı kredilerinin yaklaşık 15 milyon USD'lik kısmı işletme sermayesi olarak kullanılmıştır. Şirket devam eden nc fabrika yatırımı ve GES yatırımları için ayrıca 13,7 milyon USD'lik finansman kullanmayı planlanmaktadır. GES yatırımlarının finansmanı için 13,7 milyon USD kredi n onayı alınmıştır. Söz konusu finansman süreçlerinde zkaynak borç oranı ortalama olarak %20 zkaynak, %80 borç düzeyindedir.

#### 4.6.1. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

**UDS 150 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri - Madde 40.1:** Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminde değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirgemek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

Şirket'in projeksiyon dönemi sonrası vergi giderleri ve tahminlenen borç/özkaynak kompozisyonunun yıllar içerisinde değişim göstereceği öngörüsü nedeniyle, her yıl için ayrı AOSM hesaplanmıştır. AOSM hesaplamasına ilişkin olarak detaylar aşağıda yer almaktadır.

- Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları dikkate alınarak %7,5 alınmıştır. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ihraç ettiği 2033 vadeli US900123DG28 ve US900123DD96 ISIN kodlu Eurobondlar'ın güncel kotasyonları incelenmiş ve faiz oranının %6,95 olduğu görülmüştür. İhtiyatlılık gereği %7,5 risksiz faiz oranı olarak dikkate alınmıştır.
- Ülke risk primi geçmiş yıl verileri ve yakın dönem halka arz raporları incelenerek projeksiyon dönemi için %6,50 olarak sabit tutulmuştur.
- Şirket'in henüz halka açık olmaması sebebiyle betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.
- İNA hesaplamasında terminal değer için büyüme oranı, ABD'nin geçmiş 20 yıldaki ortalama enflasyon verisi oranı (%2) ve benzer halka arz raporları dikkate alınarak %2 alınmıştır.
- Şirket'in borçlanma oranı, güncel leasing ve proje finansmanı oranları ile piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %2,5 puan üstünde alınarak, %10 olarak dikkate alınmıştır.
- Vergi oranı aşağıda detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Bu minvalde 2024-2026 döneminde %10, 2027-2030 döneminde %21 akabindeki dönemde mevcut mevzuat dahilinde vergi oranı dikkate alınmıştır.
- Şirket'in geçmiş yıl bilanço kompozisyonu incelenmiş, özellikle 2023 yılında borç/özkaynak oranının %67-33 olduğu görülmüş, Şirket'in geçmiş yıllardaki özkaynak artışı ve Şirket'in planladığı yatırım harcamaları, dikkate alınarak projeksiyon döneminde özkaynak/borç oranı kademeli olarak yükseltilmiş ve projeksiyon dönemi sonunda yatırımların finansmanının geri ödemeleri neticesinde özkaynak/borç oranının bilançoda %70'e ulaşacağı öngörülmüştür.

Söz konusu varsayımlar dahilinde AOSM aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

AOSM (USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2031+
Risksiz Faiz Oranı	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Ülke Risk Primi	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
Sermaye Maliyeti	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Borçlanma Oranı	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
<b>Vergi Oranı</b>	10,00%	10,00%	10,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	23,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Oranı	9,00%	9,00%	9,00%	7,90%	7,90%	7,90%	7,90%	7,70%	7,50%
Borç Oranı	70,00%	65,00%	60,00%	55,00%	50,00%	45,00%	40,00%	30,00%	30,00%
Özkaynak Oranı	30,00%	35,00%	40,00%	45,00%	50,00%	55,00%	60,00%	70,00%	70,00%
<b>AOSM</b>	<b>10,50%</b>	<b>10,75%</b>	<b>11,00%</b>	<b>10,65%</b>	<b>10,95%</b>	<b>11,26%</b>	<b>11,56%</b>	<b>12,11%</b>	<b>12,05%</b>

AOSM - Hesaplama : Global Menkul

#### 4.6.2. Hasılat Projeksiyonları

Şirket, hâlihazırda 37.323 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip Merkez Fabrikası'nda ve 8.862 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip Organik Üretim Fabrikası'nda üretimlerini gerçekleştirmektedir.

Merkez Fabrikası'nda;

- (i) 1.020 ton/gün ürün işleme kapasiteli 2 (iki) adet mercimek işleme hattı,
- (ii) 483 ton/gün ürün işleme kapasiteli 2 (iki) adet bulgur işleme hattı (yapılması planlanan yaklaşık 7.000.000 ABD Doları yatırımla 966 ton/gün'e artırılması hedeflenmektedir. Bu yatırımın 2025 ve 2026 yıllarında tamamlanması planlanmaktadır),
- (iii) 480 ton/gün ürün işleme kapasiteli 2 (iki) adet bakliyat eleme hattı
- (iv) 432 ton/gün kapasiteli 1 (bir) adet raf boyutlu paketleme tesisi mevcuttur.
- (v) Ek olarak Şirket'in Merkez Fabrikası bünyesinde 79.500 MT depolama kapasitesi bulunmaktadır. 38.995 m<sup>3</sup> hacimli, 5 (beş) adet dikey silodan ve 5.084 m<sup>2</sup> yatay depodan oluşan 1 (bir) adet A tipi gümrüklü antrepo alanı bulunmaktadır.

Organik Üretim Fabrikası'nda;

- (i) 204 ton/gün ürün işleme kapasiteli 1 (bir) adet organik mercimek işleme ve un hattı,
- (ii) 216 ton/gün ürün işleme kapasiteli 1 (bir) adet bakliyat eleme hattı,
- (iii) 144 ton/gün kapasiteli 2 (iki) adet muhtelif bakliyat ve hububat unu fabrikası,
- (iv) 15 ton/gün kapasiteli 1 (bir) adet muhtelif bakliyat ve hububat prejelatinize un üretim hattı
- (v) Ek olarak Organik Üretim Fabrikası bünyesinde 8.805 MT depolama kapasitesi bulunmaktadır.

Şirket'in yatırımı devam eden üçüncü fabrika tesisi bulunmaktadır. Bu tesis kapsamında;

- (i) 30.000 MT (11.046 m<sup>2</sup>) depolama kapasitesi 2023 yılı içerisinde devreye alınmıştır.
- (ii) 2.000 m<sup>2</sup>'lik fabrika alanında 40 ton/saat üretim kapasiteli Super Cereal (Fonksiyonel Gıda) tesisi 2024 yılında kademeli olarak devreye alınacaktır.
- (iii) Yatırım kapsamında toplamda 680 m<sup>2</sup> olan enerji yönetim binası, sosyal tesis ve merkezi alt yapı inşaatları tamamlanmıştır.
- (iv) Yapımına başlanan 8.200 m<sup>2</sup> Lidaş depoları ve 180 m<sup>2</sup> ofis binası ile 8.800 m<sup>2</sup> ikinci etap depoların inşaatı devam etmektedir. 2025 yılı Ocak ayında teslimlerinin tamamlanacağı öngörülmektedir. 2025 yılı Ocak ayında tamamlanacak yatırımlar ile toplam 31.336 m<sup>2</sup> kapalı alana ulaşılması planlanmaktadır.

- (v) Tüm yatırımın ulaşacağı kapalı alanın ise yaklaşık 61.906 m<sup>2</sup> olması planlanmaktadır.
- (vi) Yatırım kapsamında 4.800 ton/gün ürün işleme kapasiteli ve 181.500 MT depolama alanlı bir bakliyat fabrikası kurulması planlanmaktadır.

Bahsi geçen ürün işleme kapasitesinin 600 ton/gün'lük kısmı 2024 yılı Kasım ayı içinde faaliyete alınmıştır. 2.018 ton/gün'lük kısmının 2025 yılında kalan 2.665 ton/gün'lük kısmının 2026 yılı içerisinde devreye alınması planlanmaktadır. Şirket'in mevcut ve yapılmakta olan yatırımlar kapsamında üretim hatları, depolama alanları ve kapasitesinin detaylarını gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

Merkez Fabrika	
1020 ton/gün	2 adet mercimek işleme hattı
483 ton/gün	2 adet bulgur işleme hattı
480 ton/gün	2 adet bakliyat eleme hattı
432 ton/gün	1 adet raf boyutlu paketleme tesisi
78.500 MT	Depolama kapasitesi
38.995 m <sup>3</sup> hacimli	5 adet dikey silo ve 5.084 m <sup>2</sup> yatay depodan oluşan antrepo
Organik Üretim Fabrikası	
204 ton/gün	1 adet organik mercimek işleme ve un hattı
216 ton/gün	1 adet bakliyat eleme hattı
144 ton/gün	2 adet muhtelif bakliyat ve hububat unu fabrikası
15 ton/gün	1 adet muhtelif bakliyat ve hububat prejelatinize un üretim hattı
8.805 MT	Depolama kapasitesi
Yatırımı Devam Eden 3.Fabrika	
30.000 MT (11.046 m <sup>2</sup> ) depolama kapasitesi (2023 yılında devreye alınmıştır)	
2.000 m <sup>2</sup> fabrika alanı - 40 ton/saat üretim kapasiteli Super Cereal Tesisi (2024 yılında kademeli olarak devreye alınacaktır.)	
Yatırım kapsamında toplamda 680 m <sup>2</sup> olan enerji yönetim binası, sosyal tesis ve merkez alt yapı inşaatları tamamlanmıştır.	
8.200 m <sup>2</sup> Lidaş depolama inşaatı devam etmektedir.	
180 m <sup>2</sup> ofis binası inşaatı devam etmektedir.	
8.800 m <sup>2</sup> ikinci etap depoların inşaatı devam etmektedir.	
2025 yılı Ocak ayında tamamlanacak yatırımlar ile toplam 31.336 m <sup>2</sup> kapalı alana ulaşılması planlanmaktadır.	
Tüm yatırımın ulaşacağı kapalı alanın ise yaklaşık 61.906 m <sup>2</sup> olması planlanmaktadır.	
Yatırım kapsamında 4.800 ton/gün ürün işleme kapasiteli ve 181.500 MT depolama alanlı bir bakliyat fabrikası kurulması planlanmaktadır.	
Bahsi geçen ürün işleme kapasitesinin 600 ton/gün'lük kısmı 2024 yılı Kasım ayı içinde faaliyete alınmıştır. 2.018 ton/gün'lük kısmının 2025 yılında kalan 2.665 ton/gün'lük kısmının 2026 yılı içerisinde devreye alınması planlanmaktadır.	
Hâlihazırda 2.778 ton/gün ürün işleme kapasitesine sahip Şirket, yatırımların ardından 8.061 ton/gün ürün işleme kapasitesine sahip olacaktır.	

Şirket Yatırımlar Detay Tablosu - Kaynak: Şirket

Şirket'in mevcut kapasitesi ve yapılması planlanan yatırımlar ile ulaşması beklenen kapasiteni gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

Kapasite (ton/gün)	Mevcut Durum	2024 Yıl Sonu	2025	2026
<b>Merkez Fabrika</b>	2.199	2.199	2.441	2.682
<b>Organik Üretim Fabrikası</b>	579	579	579	579
<b>Yatırımı Devam Eden 3. Fabrika Alanı</b>	-	600	2.376	4.800
<b>Toplam</b>	<b>2.778</b>	<b>3.378</b>	<b>5.396</b>	<b>8.061</b>

Şirket Kapasite Hesaplaması - Kaynak: Şirket

Hâlihazırda 2.778 ton/gün ürün işleme kapasitesine sahip Şirket, yatırımların ardından 8.061 ton/gün ürün işleme kapasitesine sahip olacaktır. Şirket'in hasılat projeksiyonu Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ana ürün grupları üzerinden projekte edilmiştir. Yapılmakta olan yatırımlar ve yapılması planlanan yatırımlar dikkate alınarak hazırlanan hasılat projeksiyonu aşağıda yer almaktadır. Konvansiyonel ürünler ve organik ürünler ile super cereal ürünü ayrı ayrı projekte edilmiştir.

KONVANSİYONEL								
Yurt İçi (Ton)	2021G	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mercimek	28.368	31.286	24.913	37.500	40.000	42.000	43.500	45.500
Nohut	4.608	6.031	5.822	6.000	8.000	15.000	20.000	22.000
Bulgur	14.263	17.580	15.923	18.500	21.500	25.000	28.200	32.500
Buğday	7.034	6.564	27.520	32.000	32.000	38.500	42.500	47.000
Fasulye	3.416	4.995	6.185	8.000	10.000	12.000	13.000	14.000
Pirinç	1.497	2.684	3.481	15.500	16.500	17.000	18.000	20.000
Diğer	19.471	25.320	23.157	28.000	30.000	32.000	35.000	40.000
<b>Yurt İçi Toplam (Ton)</b>	<b>78.657</b>	<b>94.460</b>	<b>107.000</b>	<b>145.500</b>	<b>158.000</b>	<b>181.500</b>	<b>200.200</b>	<b>221.000</b>
Yurt dışı (Ton)	2021G	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mercimek	58.176	41.979	25.911	42.000	43.000	45.000	50.000	60.000
Nohut	20.372	8.422	9.003	10.000	15.000	20.000	25.000	30.000
Bulgur	12.053	14.663	15.532	17.500	24.000	28.000	35.000	40.000
Buğday	504	838	101.695	10.000	15.000	20.000	20.000	20.000
Fasulye	6.033	14.377	3.256	7.000	10.000	13.000	15.000	19.000
Pirinç	12.228	13.123	16.733	18.000	21.000	25.000	30.000	35.000
Diğer	18.054	17.728	22.504	28.000	30.000	35.000	45.000	50.000
<b>Yurt Dışı Toplam (Ton)</b>	<b>127.419</b>	<b>111.130</b>	<b>194.635</b>	<b>132.500</b>	<b>158.000</b>	<b>186.000</b>	<b>220.000</b>	<b>254.000</b>
ORGANİK								
Yurt İçi miktar (ton)	2021G	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mercimek	43	153	128	250	600	650	720	750
Nohut	1	46	68	100	300	330	365	400
Bulgur	8	70	79	100	420	460	500	560
Fasulye	50	45	48	50	240	270	290	320
Pirinç	2	7	75	100	1.200	1.300	1.500	1.600
Diğer	3	80	70	60	300	330	370	400
<b>Yurt İçi Toplam (Ton)</b>	<b>107</b>	<b>401</b>	<b>467</b>	<b>660</b>	<b>3.060</b>	<b>3.340</b>	<b>3.745</b>	<b>4.030</b>
Yurt dışı (Ton)	2021G	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mercimek	5.424	5.816	7.472	10.000	10.000	12.000	13.000	15.000
Nohut	930	648	1.484	2.200	2.500	2.750	3.000	3.000
Bulgur	1.453	1.768	1.799	2.200	2.400	2.500	2.750	3.000
Buğday	200	1.800	5.070	10.000	15.000	20.000	30.000	30.000
Fasulye	526	293	170	200	300	400	500	600
Diğer	797	712	641	1.000	1.200	1.300	1.500	2.000
<b>Yurt Dışı Toplam (Ton)</b>	<b>9.329</b>	<b>11.036</b>	<b>16.636</b>	<b>25.600</b>	<b>31.400</b>	<b>38.950</b>	<b>50.750</b>	<b>53.600</b>
Super Cereal (ton)	2021G	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Super Cereal (ton)	-	-	-	-	18.000	25.000	26.750	29.000
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>215.512</b>	<b>217.027</b>	<b>318.738</b>	<b>304.260</b>	<b>368.460</b>	<b>434.790</b>	<b>501.445</b>	<b>561.630</b>
<i>Yıllık Değişim</i>		<i>1%</i>	<i>47%</i>	<i>-5%</i>	<i>21%</i>	<i>18%</i>	<i>15%</i>	<i>12%</i>

5 Yıllık Hasılat Projeksiyonu - Kaynak: Şirket



Hasılat projeksiyonları TÜİK verileri ve Deloitte raporundan faydalanarak projeksiyonların tutarlılığı kontrol edilmiştir. Ana ürün gamı bazında genel olarak pazar paylarına ilişkin genel durum aşağıdaki gibidir.

- Deloitte Raporu'na göre artması beklenen devlet teşvikleri, bakliyatların vegan protein kaynağı olması, tüketicilerin bakliyat ürünlerine eğilimi, atıştırmalık yiyecek pazarındaki olumlu gelişmeler ile küresel bakliyat üretiminin artması beklenmektedir.
- Türkiye'nin bakliyat üretimi ve ihracatı incelendiğinde, Deloitte Raporu'na göre, 1965 yılından günümüze Türkiye'de yıllık ortalama 1,3 milyon ton seviyesinde bakliyat üretilirken ihracatı yapılan bakliyat oranı %8,7 seviyelerinden %93 seviyesine yükselmiştir. İhracatın artışının temel sebebi, bakliyat ürünlerinin Türkiye'de işlenmek suretiyle (dâhilde işleme ve ithalat) ihraç edilmesi olarak belirtilmiştir. Türkiye bakliyat üretimi sırasıyla, 2021 ve 2022 yıllarında 1 milyon ve 1,3 milyon olarak gerçekleşmiştir. Şirket yurt içi satışlarının Türkiye bakliyat üretimine oranı, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %8 ve %7 oranındadır.
- Deloitte Raporu'na göre bakliyat üretiminde yıllık bileşik büyüme oranının %2,4 oranında olması beklenmektedir.
- Şirket'in ana ürün grupları bazında hazırlanan projeksiyonlar dikkate alındığında, Şirket 2021-2023 yıllarında miktar bazında %24 oranında satışlarını artırmıştır. Şirket'in gelecek dönemde, 2024 - 2028 yıllarında miktarsal olarak %12 yıllık ortalama büyümesi öngörülmüştür.

2028 dönemi sonrası, 2029-2031 yılları arasında yıllık ortalama %10 büyüme öngörülmüştür.

IMF'nin hazırlamış olduğu Dünya Ekonomik Görünüm 2024 Nisan ayı raporuna göre küresel manşet enflasyonun 2026 yılı sonuna kadar %4'ün altına inmesi beklenmemektedir. Bu minvalde yıllık ürün fiyatlarının artışı yıllık ortalama %3 olarak dikkate alınmıştır.

#### 4.6.3. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonları

Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacı üretim ve satışların artışına paralel olarak artış göstermektedir.

Şirket'in 2021 yılı açılış bilançosu dikkate alınarak 2022, 2023 ve 2024 yıllarının ortalama ticari alacak, stok ve ticari borç bakiyelerine göre hesaplanan alacak devir süresi ortalama 42 gün, stok tutma süresi 90 gün ve borç ödeme süresi 33 gün olarak gerçekleşmiştir.

Büyüyen operasyonlar dikkate alınarak, geçmiş dönemlere oranla daha makul tahminleme yapılmış, alacak tahsil süresi 50 gün, stok tutma süresi 110 gün ve borç ödeme süresi 30 gün olarak dikkate alınmıştır.

Yıllık işletme sermayesi ihtiyacının hasılatına oranı 2021-2023 yıllarında %24,36 olarak gerçekleşmiş olup, söz konusu oran projeksiyon döneminde %30,96 düzeyindedir.

İşletme sermayesi projeksiyonunu gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Mn USD	2021	2022	2023	2023/09 2024/09	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Hasılat	160,10	177,73	211,06	211,55	237,10	298,41	366,64	436,36	507,52	559,11	615,71	677,34
Satışların maliyeti (-)	133,34	157,64	166,43	165,97	188,63	235,93	288,81	343,18	398,67	438,89	483,03	531,09
Ticari alacaklar	18,49	22,24	21,71	30,99	32,48	40,88	50,22	59,78	69,52	76,59	84,34	92,79
Stoklar	31,11	37,24	44,47	56,73	56,85	71,10	87,04	103,42	120,15	132,27	145,57	160,06
Ticari borçlar	13,89	15,08	11,75	8,81	15,50	19,39	23,74	28,21	32,77	36,07	39,70	43,65
Net İşletme Sermayesi	35,71	44,40	54,43	78,92	73,82	92,59	113,52	134,99	156,90	172,79	190,21	209,19
Yıllık İşletme Sermayesi	-	8,69	10,02	24,49	19,40	18,77	20,93	21,47	21,91	15,88	17,43	18,98
Nis/Ciro	22,31%	24,98%	25,79%	37,30%	31,14%	31,03%	30,96%	30,94%	30,92%	30,90%	30,89%	30,88%
Alacak Tahsil Süresi	42	46	38	53	50	50	50	50	50	50	50	50
Stok Tutma Süresi	85	86	98	125	110	110	110	110	110	110	110	110
Borç Ödeme Süresi	38	35	26	19	30	30	30	30	30	30	30	30

İşletme Sermayesi Projeksiyonu - Hesaplama: Global Menkul

#### 4.6.4. Planlanan Yatırım Harcamaları

Şirket'in planlanan yatırım harcamalarının detayı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

USD	2024	2025	2026	AÇIKLAMA
Yatay Depolama Alanı	5.700.000	-	-	8.200 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip 8 holden oluşan toplam 30.000 MT ürün depolama kapasiteli Lidaş yatay depoları ile 8.800 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip 8 holden oluşan standart yatay depolar.
Lidaş (Ekipman & Muhtelif Giderler)	560.000	-	-	8.200 m <sup>2</sup> kapalı alana sahip 8 holden oluşan toplam 30.000 MT ürün depolama kapasiteli Lidaş yatay depolarının Lidaş yönetmeliği gereği zorunlu olan; laboratuvar malzemeleri, tahıl taşıma ve aktarma istemleri, toz toplama sistemleri, otomasyon, kamyon lifti, sıcaklık ölçüm sistemleri, havalandırma sistemi ve muhtelif giderler.
Lidaş İdari Bina	120.000	-	-	Lidaş yönetmeliğine uygun Lidaş yönetim idari binası
Super Cereal Hattı	2.000.000	-	-	Besleme siloları, ön eleme, borulamalar, taşıyıcılar (elevatör, pünomatik vb.), kurutucular, öğütücüler, kalite ekipmanları, paketleme, 8 adet extruder gibi toplamda 40 ton/saat üretim kapasiteli komple üretim hattı.
Bakliyat Eleme Tesisi	-	3.500.000	-	10 ton/saat kapasiteli 3 adet (toplam 30 ton/saat) bakliyat eleme tesisi üretim hattı; besleme siloları, ön temizleme üniteleri, renk ayırıcılar, kalite ekipmanları ve taşıyıcı ekipmanlarıyla birlikte kurulumuna dair muhtelif giderler.
Armada - 1 Bulgur Hattı	200.000	3.300.000	3.500.000	483 ton/gün üretim kapasiteli bulgur tesisi ve ekipmanları. Besleme siloları, taşıyıcılar, buhar hatları, otomasyon, pişirme üniteleri, kurutma ve kırma üniteleri, sınıflama ve paketleme ünitelerin tümünü içermektedir. Planlanan Bulgur Hattı yatırımının 200.000 USD'lik kısmı tamamlanmıştır.
Kırmızı Mercimek Hattı	-	4.000.000	-	10 ton/saat kapasiteli 3 adet (toplam 30 ton/saat) mercimek eleme ve kırma üretim hattı; ürün besleme siloları, tavlama bunkerleri, renk ayırma sistemleri, kalite ekipmanları, metal detektör, kabuk soyma üniteleri, eleme üniteleri, kırma üniteleri, sınıflama üniteleri ve paketleme ünitelerinin tümüne içermektedir.
<b>TOPLAM</b>	<b>8.580.000</b>	<b>10.800.000</b>	<b>3.500.000</b>	

Yatırım Harcamaları -Kaynak: Şirket

#### 4.6.5. Finansman Projeksiyonu

Raporun 4.4 "Değerlemeye İlişkin Diğer Önemli Hususlar" bölümünde yer verildiği üzere Şirket'in 2024/3Ç itibarıyla 100.298.860 USD finansal borcu bulunmaktadır. Şirket devam eden yatırımları ve planlanan yatırımları kapsamında proje finansmanı ve leasing kredileri kullanmaktadır. Şirket'in işbu rapor tarihi itibarıyla yaklaşık 40 milyon USD proje finansmanı

kredisi bulunmaktadır. Şirket projeksiyon döneminde yaklaşık 13,7 milyon USD leasing kredisi kullanmayı planlamaktadır.

Mevcut ve kullanılması planlanan proje finansmanı kredilerinin ve finansal kiralama işlemlerinin geri ödemelerine ilişkin özet tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	Kredi Tutarı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tranş-1	10.000.000	909.091	1.818.182	1.818.182	1.818.182	1.818.182	1.818.182	-	-	-
Tranş-2	5.000.000	-	-	833.333	833.333	833.333	833.333	833.333	833.333	-
Tranş-3	10.000.000	-	-	1.818.182	1.818.182	1.818.182	1.818.182	1.818.182	909.091	-
Tranş-4	15.000.000	-	-	-	1.363.636	2.727.273	2.727.273	2.727.273	2.727.273	2.727.273
GES	13.742.400	-	-	-	2.748.480	2.748.480	2.748.480	2.748.480	2.748.480	-
<b>TOPLAM</b>		<b>909.091</b>	<b>1.818.182</b>	<b>4.469.697</b>	<b>8.581.813</b>	<b>9.945.450</b>	<b>9.945.450</b>	<b>8.127.268</b>	<b>7.218.177</b>	<b>2.727.273</b>

Uzun Dönemli Krediler Tablosu - Kaynak: Şirket

Şirketin 31.12.2023 tarihli bilançosunda yer alan ve mevcut operasyonlarında ağırlıklı olarak işletme sermayesi olarak kullandığı yaklaşık 41,1 milyon USD kısa vadeli kredisi bulunmaktadır. Söz konusu kredilerin projeksiyon döneminde 40 milyon USD olarak devam ettirildiği (credit roll) varsayılmıştır.

Söz konusu kısa vadeli kredilerin her yıl çevrildiği varsayımıyla, proje finansmanı ve leasing kredilerin dahil olduğu faiz ödemelerine ilişkin tablo aşağıdaki gibidir. Faiz hesaplamalarında USD faizin %10 ve 2024 yılı sonrası 7 yıllık dönemin TL faizi %25 olarak dikkate alınmıştır. 2024 yılı nakit akışı dikkate alınarak 2024 yılı TL faiz ortalaması %50 olarak dikkate alınmıştır.

Faiz Ödemeleri USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Proje Finansmanı	2.293.104	5.324.459	4.723.773	3.730.911	2.676.624	1.655.799	786.652	204.459
Kısa Vadeli Kredileri	8.800.000	5.800.000	5.800.000	5.800.000	5.800.000	5.800.000	5.800.000	5.800.000
Leasing Kredileri	206.167	78.516	16.190	-	-	-	-	-
<b>Genel Toplam</b>	<b>11.299.271</b>	<b>11.202.976</b>	<b>10.539.963</b>	<b>9.530.911</b>	<b>8.476.624</b>	<b>7.455.799</b>	<b>6.586.652</b>	<b>6.004.459</b>

Faiz Giderleri Tablosu - Kaynak: Şirket

#### 4.6.6. Vergi Oranı

Şirket izahnamesinin 6.2.4. bölümünde yer alan “İhracçıyla İlgili Teşvik ve Sübvansiyonlar vb. ile Bunların Koşulları Hakkında Bilgi” bölümünde yer aldığı üzere, Şirket aşağıdaki vergi destek ve teşviklerinden faydalanmaktadır.

- SGK Teşvikleri
- Yatırım Teşvik Belgeleri
- T.C. Ticaret Bakanlığı Teşvikleri
- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı Teşvikleri

Şirket söz konusu teşvik ve destekler kapsamında, Şirket’in geçmiş dönemlerinde gerçekleşen vergi oranı %9 olarak gerçekleşmiştir. Şirket’in devam eden yatırım teşvik belgeleri bulunmakla birlikte indirimli kurumlar vergisi oranlarının %7,5 ile %10 arasında olacağı öngörülmektedir. Projeksiyon döneminde yatırım teşvik belgelerinin bitmesine müteakip, imalatçı ihracatçı Şirketlere uygulanan %1’er puanlık vergi indirimi ve halka arz vergi teşvikleri dikkate alınarak 2027-2030 döneminde %21 olarak dikkate alınmıştır. 2031 sonrası mevcut mevzuat dahilinde kurumlar vergisi %25 olarak dikkate alınmıştır. Şirket gelecek dönem vergi hesaplamalarında, Şirket’in yukarıda bahsedilen gelecek dönem faiz giderleri tahminlenmiş ve vergi öncesi kar üzerinden projeksiyon döneminde vergi giderleri hesaplanmıştır.

#### 4.6.7. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli'nin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülerini ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başı değere ulaşılabilir.

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde 2024 yılı ilk dokuz aylık gerçekleştirmeleri ile 2024 yılı proforma bütçesindeki farklar 2024 yılı nakit akışına dahil edilmiş ve indirgeme oranında da dönemsellik dikkate alınmıştır. İNA yönteminde;

- Ertelenmiş vergi gelir/giderleri yasal kayıtlarla TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolar arasındaki geçici farklılardan kaynaklanan gelir ve giderlerin değişik raporlama dönemlerinde vergilendirilmesinden kaynaklanmakta olup, 2024 yılı ilk dokuz aylık vergi gideri hesaplanırken dönem vergi gideri dikkate alınmış ve ertelenmiş vergi gelir/gideri dikkate alınmamıştır.
- Şirket'in yatırım harcamalarında USD cinsinden yapmış olduğu yatırımlar dikkate alınmış ve 2024 tahmini yatırım bütçesinden düşülerek aradaki fark yatırım harcaması olarak nakit akışından düşülmüştür.
- Faiz ve kredi ödemelerinde benzer şekilde 2024 yılı ilk dokuz aylık ödemeler 2024 yılı sonu bütçesinden düşülmüştür.

2024/09- 2031T projeksiyon döneminde Şirket yönetiminin beklediği nakit akış modeli aşağıdaki gibidir.

Bin USD	2024/4Ç	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2031+
Satışlar	85.520	298.415	366.636	436.361	507.519	559.106	615.707	677.339	
SMM	-76.070	-235.934	-288.806	-343.178	-398.669	-438.895	-483.031	-531.093	
<b>Brüt Kar</b>	<b>9.450</b>	<b>62.481</b>	<b>77.830</b>	<b>93.183</b>	<b>108.850</b>	<b>120.211</b>	<b>132.675</b>	<b>146.246</b>	
<b>FAVÖK</b>	<b>6.065</b>	<b>49.238</b>	<b>62.328</b>	<b>74.181</b>	<b>86.278</b>	<b>95.048</b>	<b>104.670</b>	<b>115.148</b>	
Amortisman	879	1.678	2.830	2.817	2.804	2.792	2.780	2.769	
FVÖK	5.187	47.561	59.498	71.365	83.474	92.256	101.890	112.379	
VÖK	6.637	36.358	48.958	61.834	74.998	84.800	95.303	106.374	
Vergi	3.264	3.636	4.896	12.985	15.749	17.808	20.014	24.466	
Vergi Sonrası Nakit Akışı	1.922	43.925	54.602	58.380	67.725	74.448	81.876	87.913	
Bakım/İdame Yatırımları	-840	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	
Yeni Fabrika Yatırımları	-1.137	-10.800	-3.500	-	-	-	-	-	
Güneş Enerjisi Yatırımları	-932	-14.509	-	-	-	-	-	-	
İşletme Sermayesi İhtiyacı	5.095	-18.768	-20.934	-21.469	-21.910	-15.883	-17.427	-18.977	
Proje Finansmanı	7.500	13.742	-	-	-	-	-	-	
Kredi Geri Ödemesi	-1.890	-5.023	-8.810	-9.945	-9.945	-8.127	-7.218	-2.727	
Faiz Ödemeleri	-9.300	-11.203	-10.540	-9.531	-8.477	-7.456	-6.587	-6.004	
<b>Net Nakit Akışı</b>	<b>1.298</b>	<b>-3.457</b>	<b>11.148</b>	<b>17.751</b>	<b>27.697</b>	<b>43.274</b>	<b>50.924</b>	<b>60.473</b>	
<b>Serbest Nakit Akışı</b>	<b>4.988</b>	<b>-974</b>	<b>30.498</b>	<b>37.228</b>	<b>46.119</b>	<b>58.857</b>	<b>64.729</b>	<b>69.205</b>	<b>702.376</b>
Dönem	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	
AOSM	10,50%	10,75%	11,00%	10,65%	10,95%	11,26%	11,56%	12,11%	
İskonto Oranı	97,5%	88,1%	79,3%	71,7%	64,6%	58,1%	52,1%	46,4%	46,45%
<b>İNA</b>	<b>4.865</b>	<b>-858</b>	<b>24.198</b>	<b>26.695</b>	<b>29.807</b>	<b>34.191</b>	<b>33.706</b>	<b>32.144</b>	<b>326.235</b>

İNA Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

2024/4Ç – 2031T projeksiyon döneminde beklenen serbest nakit akışları neticesinde hesaplanan firma değerinden 30.09.2024 tarihli bilançoda yer alan net borç düşülmesi sonucu 410.682.666 USD Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İNA Özet Tablo		USD
Firma Değeri		510.981.526
Net Borç		-100.298.860
<b>Özsermaye Değeri</b>		<b>410.682.666</b>

İNA Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

#### 4.7. Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, **333.768.641 USD** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

06.12.2024 tarihli TCMB-USD/TL döviz satış kuruna göre (34,7633 USD/TL) Şirket özsermaye değeri **11.602.899.399 TL** olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in sermayesi 219.984.000 TL olup, Şirket'in halka arz pay başına pay değeri **52,74 TL** olarak hesaplanmıştır. **%24,17** oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **8.798.478.614 TL** olup, pay başına değer ise **40,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özeti gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	176.042.179	25%	44.010.545
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	337.667.053	25%	84.416.763
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	410.682.666	50%	205.341.333
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)</b>		<b>100%</b>	<b>333.768.641</b>
<b>İskontolu Özsermaye Değeri (USD)</b>			<b>253.096.760</b>
<b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>11.602.899.399</b>		
<b>Pay Değeri</b>	<b>52,74</b>		
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>24,17%</b>		
<b>İskontolu Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>8.798.478.614</b>		
<b>İskontolu Pay Değeri</b>	<b>40,00</b>		

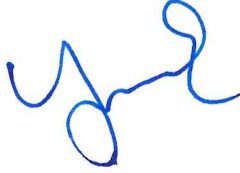
Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

## **EK - 1: Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı**

### **FİYAT TESPİT RAPORU SORUMLULUK BEYANI**

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde 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, Armada Gıda Ticaret ve Sanayi A.Ş. fiyat tespit raporumuzda 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 ve değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle, ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

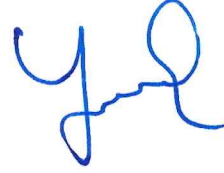
**SORUMLU DEĞERLEME UZMANI**



**KURUMSAL FİNANSMAN DİREKTÖRÜ**

**YİĞİT ENGİZ**

**SORUMLU DEPARTMAN YÖNETİCİSİ**



**KURUMSAL FİNANSMAN DİREKTÖRÜ**

**YİĞİT ENGİZ**

**GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.**



**KURUMSAL FİNANSMAN DİREKTÖRÜ**

**YİĞİT ENGİZ**

**YÖNETİM KURULU ÜYESİ ve GENEL MÜDÜR**

**GÜLŞEYMA DOĞANÇAY**

## EK - 2: Yetkinlik Beyanı

### FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI

Armada Gıda Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 9 Aralık 2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurulca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kurum olarak değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri dokümanlara,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına, sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayımlamış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

### GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.



KURUMSAL FİNANSMAN DİREKTÖRÜ

YİĞİT ENGİZ

YÖNETİM KURULU ÜYESİ ve GENEL  
MÜDÜR

GÜLŞEYMA DOĞANÇAY