



Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
07.08.2023



İçindekiler

1. Giriş.....	4
1.1. Raporun Amacı.....	4
1.2. Proje Ekibi.....	4
1.3. Etik İlkeler	5
1.4. Sınırlayıcı Şartlar	5
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	7
2.1. Kuruluş.....	7
2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....	7
2.3. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler	8
3. Sektörel Bilgiler	9
4. Finansal Veriler.....	10
4.1. Bilanço.....	10
4.2. Gelir Tablosu	12
5. Değerleme	14
5.1. Değerleme Yöntemleri	14
5.1.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi	15
5.1.1.1. Projeksiyonlar	15
5.1.1.1.2. Net Satış Gelirleri Projeksiyonu.....	15
5.1.1.1.3. Satışların Maliyeti Projeksiyonu	24
5.1.1.1.4. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu.....	25
5.1.1.1.5. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu	25
5.1.1.1.6. Yatırım Harcamaları Projeksiyonu.....	26
5.1.1.1.7. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM).....	26
5.1.2. İNA Analizi Sonucu.....	27
5.1.3. Çarpan Analizi	31
5.1.4. Çarpan Analizi Sonucu	34
5.2. Değerleme Sonucu	34
6. Ekler.....	35
6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı	35
6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı	36

Kısaltmalar ve Tanımlar

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
A.Ş.	: Anonim Şirketi
BGD	: Bitki Gelişim Düzenleyici
BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
FD	: Firma Değeri
FAVÖK	: Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr
F/K	: Fiyat/Kazanç
FVÖK	: Faiz, Vergi Öncesi Kâr
ISO	: International Standardization Organization
IVSC	: Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi
İNA	: İndirgenmiş Nakit Akımları
Kg	: Kilogram
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
km	: Kilometre
m ²	: Metrekare
No	: Numara
OSB	: Organize Sanayi Bölgesi
PD/DD	: Piyasa Değeri/Defter Değeri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
Tarkim, Şirket	: Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret A.Ş.
T.A.Ş.	: Türk Anonim Şirketi
TL	: Türk Lirası
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknik Araştırma Kurumu
UDS	: Uluslararası Değerleme Standartları
Vakıf Yatırım	: Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

1. Giriş

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.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracağı değerleme faaliyetlerinde kullanılacak değerleme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nin 3.maddesinin 1.fıkrası uyarınca, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışması çerçevesinde, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayımlanan "Uluslararası Değerleme Standartları"nın güncellendiği ve Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu, Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (bundan böyle aşağıda "Şirket" veya "Tarkim" olarak anılacaktır) halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (bundan böyle aşağıda "Vakıf Yatırım" olarak anılacaktır) tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Tarkim ile Vakıf Yatırım arasında 23.02.2023 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerleme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

Tarkim ile halka arzda Konsorsiyum Lideri olarak görev alan Vakıf Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Vakıf Yatırım ve Tarkim arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Vakıf Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Vakıf Yatırım ile Tarkim arasında 23.02.2023 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2. Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Vakıf Yatırım'ın konusunda uzman çalışma ekibi tarafından yürütülmüştür. Proje Ekibi üyeleri, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahiptir.

Mehtap İLBİ, Kurumsal Finansman Birimi Direktörü, aracı kurumların araştırma birimlerinde hisse senedi analisti olarak çalışmış olup pek çok sektöre yönelik analiz, değerlendirme ve raporlama süreci yürütmüştür. Mart/2018'de Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji Biriminde hisse senedi analisti olarak göreve başlayan İlbî, Mart/2020'den itibaren aynı kurumda Kurumsal Finansman Biriminde görev almaya başlamış olup, mevcut durumda birim Direktörü olarak görev yapmaktadır. İlbî, İstanbul Üniversitesi İngilizce İşletme bölümünden Lisans derecesine sahip olup, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı ve Türev Araçlar Lisansı sahibidir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge Numarası 209086, Türev Araçlar Lisansı Belge Numarası 305418).

Vakıf Yatırım tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Vakıf Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Vakıf Yatırım ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş

Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret A.Ş., 13 Nisan 2009 yılında kurulmuştur. Şirket faaliyetlerine Turgut Özal Mahallesi Turgutlu Caddesi No:287 45010 Manisa adresinde devam etmektedir.

Şirket Tarihçesi

2009 - Manisa ilinde Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile bitki koruma ürünleri üretimi faaliyeti amacıyla kurulmuştur.

2012 - Yurt dışı pazarına açılmanın adımlarını tamamlayarak, 3 farklı ülkeye ihracatını gerçekleştirmiştir.

2014 - Manisa ilinde bulunan mevcut tesisin modernizasyonu için yatırımlar gerçekleştirilmiştir.

2016 - Yurt içi satış ve pazarlama faaliyetlerinin Gübre Fabrikaları T.A.Ş tarafından yürütülmesi adına tek satıcılık sözleşmesi imzalanmıştır.

2018 - Sektörde bir ilk olan süspansiyon konsantre formülasyonlu ürünlerin üretimi için yatırım gerçekleştirilmiştir.

2020 - Bitki korumada dışa bağımlılığı azaltmak amacıyla yerli feromon üretiminin gerçekleştirilmesi için TUBİTAK projesi hayata geçmiştir.

2022 - Tarımsal faaliyete daha iyi hizmet verme adına 2022 yılı Ocak ayında Manisa ili Turgutlu ilçesi organize sanayi alanında 28.000 m² yer alınmıştır.

2022 - ISO 9001, ISO 45001, ISO 14001 ve ISO 27001 gibi uluslararası geçerliliği olan dört belgeyi almaya hak kazanmıştır.

2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in 31.03.2023 itibarıyla sermayesi 16.000.000 adet paydan oluşmaktadır. Payların itibari değeri pay başına 1 TL'dir. Şirket'in 31.03.2023 itibarıyla ortaklık yapısı aşağıda gösterilmektedir.

Şekil 1: Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Pay	Pay Oranı
Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri Merkez Birliği	9.600.000	%60
Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	6.400.000	%40
Nominal sermaye	16.000.000	%100

Kaynak: Şirket

2.3. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

Şirket'in ana faaliyet konusu, bitki koruma ürünlerinin üretimi, satışı ve pazarlamasıdır. Şirket'in üretim tesisleri 7.800 m²'si kapalı alan olmak üzere toplam 20.020 m² arazi üzerine kurulmuştur. Tesislerin üretim kapasitesi 12.080 ton/yıl'dır. Şirket 157 adet zıral ilaç markası lisansına sahiptir.



Şirket, 7 bölgede bulunan profesyonel personeli ile başta 1.615 Tarım Kredi Kooperatifi olmak üzere diğer tarımsal birliklere ve zıral ilaç bayilerine hizmet vermektedir. Türkiye pazarı yanında Gürcistan, Azerbaycan, KKTC, Birleşik Arap Emirlikleri, Suriye, Mısır ve Katar'a ihracat yapmaktadır.

Şirket kooperatif bünyesinde ticari faaliyetlerini sürdürdüğü için halka açık statüye sahiptir. 31.12.2022 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 94 kişidir (31.12.2021 itibarıyla 85 kişi).

Şirket'in ürün gamı akarisit, BGD, fungusit, herbisit, insektisit, nematisit, ticari mal ve diğer ürünlerden oluşmaktadır. Söz konusu ürünlere örnekler aşağıda gösterilmiştir.



İnsektisit



Herbisit



Fungisit



BGD



Akarisit

4. Finansal Veriler

4.1. Bilanço

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş bilanço kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Şekil 3: Şirket'in Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço Kalemleri

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen varlıklar	164.876.573	387.131.084	683.389.020	848.261.708
Nakit ve nakit benzerleri	3.618.960	19.589.620	51.767.350	3.766.205
Ticari alacaklar	26.231.965	23.339.518	36.090.443	118.210.995
Diğer alacaklar	37.513.947	1.869.888	3.290.718	1.541.386
Stoklar	77.525.637	275.515.184	482.912.106	488.543.501
Peşin ödenmiş giderler	19.862.756	66.522.808	108.648.996	235.520.299
Diğer dönen varlıklar	123.308	294.066	679.407	679.322
Duran varlıklar	23.921.869	65.302.799	339.316.610	297.372.493
Maddi duran varlıklar	8.182.088	27.781.638	151.963.360	164.487.115
Maddi olmayan duran varlıklar	2.080.401	2.427.419	3.198.362	3.680.995
Kullanım hakkı varlıkları	1.183.637	2.870.767	1.844.283	1.597.389
Ertelenmiş vergi varlığı	243.989	0	137.528.990	86.640.759
Peşin ödenmiş giderler	0	0	44.960	200.781
Diğer duran varlıklar	12.231.754	32.222.975	44.736.655	40.765.454
Toplam varlıklar	188.798.442	452.433.883	1.022.705.630	1.145.634.201
Kısa vadeli yükümlülükler	117.245.282	342.640.860	400.545.790	474.381.793
Kısa vadeli borçlanmalar	91.174.993	167.194.005	321.122.829	347.601.839
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	8.224.347	85.443.206	2.821.911	0
Kiralama yükümlülükleri	503.111	1.028.620	1.421.484	814.060
Ticari borçlar	5.954.090	39.279.796	49.808.595	75.171.863
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	166.670	251.204	481.857	1.576.769
Kısa vadeli karşılıklar	736.314	859.587	3.480.939	7.330.275
Ertelenmiş gelirler	5.779.879	42.366.952	5.363.032	4.456.398
Dönem karı vergi yükümlülüğü	1.032.738	0	15.289.943	21.467.300
Diğer kısa vadeli borçlar	3.993	425.956	0	0
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	139.938	5.791.534	755.200	15.963.289
Uzun vadeli yükümlülükler	12.596.585	9.867.770	121.314.257	164.612.971
Uzun vadeli borçlanmalar	10.844.805	2.731.506	102.003.050	145.635.243
Kiralama yükümlülükleri	738.741	2.043.459	704.220	1.064.656
Uzun vadeli karşılıklar	1.013.039	1.575.358	2.223.596	2.506.258
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	0	3.517.447	16.383.391	15.406.814
Özkaynaklar	58.956.575	99.925.252	500.845.583	506.639.437
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	58.956.575	99.925.252	500.845.583	506.639.437
Ödenmiş sermaye	16.000.000	16.000.000	16.000.000	16.000.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	63.549	13.908.539	64.317.738	64.669.994
Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	0	2.108.645	2.108.645	2.108.645
Geçmiş yıl karları ve zararları	36.270.377	40.784.381	67.908.068	418.419.200
Net dönem karı veya zararı	6.622.649	27.123.687	350.511.132	5.441.598
Toplam kaynaklar	188.798.442	452.433.883	1.022.705.630	1.145.634.201

Kaynak: Şirket

Şirket'in toplam varlıkları 2020 yılsonu itibarıyla 188.798.442 TL, 2021 yılsonu itibarıyla 452.433.883 TL, 2022 yılsonu itibarıyla 1.022.705.630 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 1.145.634.201 TL seviyesindedir. Toplam varlıklar içerisinde ağırlığı dönen varlıklar oluşturmaktadır. Dönen varlıklar 2020 yılsonu itibarıyla 164.876.573 TL, 2021 yılsonu itibarıyla 387.131.084 TL, 2022 yılsonu itibarıyla 683.389.020 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 848.261.708 TL seviyesindedir. Nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşan toplam dönen varlıklar içerisinde ağırlığı stoklar kalemi oluşturmaktadır. Şirket'in stokları 2020 yılsonu itibarıyla 77.525.637 TL, 2021 yılsonu itibarıyla 275.515.184 TL, 2022 yılsonu itibarıyla 482.912.106 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 488.543.501 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in duran varlıklarının toplam varlıklar içerisindeki payı 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %12,7 (23.921.869 TL), %14,4 (65.302.799 TL) ve %33,2 (339.316.610 TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.03.2023 itibarıyla ise duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payı %26 (297.372.493 TL) olmuştur. Maddi duran varlıklar kalemi 2020 yılsonu itibarıyla 8.182.088 TL, 2021 yılsonu itibarıyla 27.781.638 TL, 2022 yılsonu itibarıyla 151.963.360 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 164.487.115 TL'dir. Şirket'in 31.03.2023 sonu itibarıyla 86.640.759 TL seviyesinde ertelenmiş vergi varlığı bulunmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 2020 yılsonu itibarıyla 117.245.282 TL (toplam kaynaklar içerisinde ağırlığı %62,1), 2021 yılsonu itibarıyla 342.640.860 TL (toplam kaynaklar içindeki ağırlığı %75,7) ve 2022 yılsonu itibarıyla 400.545.790 TL (toplam kaynaklar içindeki ağırlığı %39,2) seviyesindedir. 31.03.2023 itibarıyla ise kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %41,4 (474.381.793 TL) olmuştur. Uzun vadeli yükümlülükler ise 2020 yılsonu itibarıyla 12.596.585 TL (toplam kaynaklar içindeki ağırlığı %6,7), 2021 yılsonu itibarıyla 9.867.770 TL (toplam kaynaklar içindeki ağırlığı %2,2) ve 2022 yılsonu itibarıyla 121.314.257 TL (toplam kaynaklar içindeki ağırlığı %11,9) seviyesindedir. 31.03.2023 itibarıyla ise uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %14,4 (164.612.971 TL) olmuştur. Toplam öz kaynakları ise 2020 yılsonu itibarıyla 58.956.575 TL, 2021 yılsonu itibarıyla 99.925.252 TL, 2022 yılsonu itibarıyla 500.845.583 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 506.639.437 TL olup, ödenmiş sermayesi 16.000.000 TL'dir.

Şirket'in finansal borçluluk yapısı incelendiğinde, 2020 yılsonu itibarıyla 115.015.206 TL, 2021 yılsonu itibarıyla 258.440.796 TL, 2022 yılsonu itibarıyla 428.073.494 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 495.115.798 TL toplam finansal borcu olduğu görülmektedir. Söz konusu finansal borçlarda ağırlığı kısa vadeli finansal borçlar oluşturmaktadır. Kısa vadeli finansal borçların toplam finansal borçlar içerisindeki payı 2020 yılsonu itibarıyla %89,9 (103.431.660 TL), 2021 yılsonu itibarıyla %98,2 (253.665.831 TL), 2022 yılsonu itibarıyla %76 (325.366.224 TL) ve 31.03.2023 itibarıyla %70,4 (348.415.899 TL) seviyesindedir. Şirket'in net borç pozisyonu 2020 yılsonu itibarıyla 111.396.246 TL, 2021 yılsonu itibarıyla 238.851.176 TL, 2022 yılsonu itibarıyla 376.306.144 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 491.349.593 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 4: Şirket Finansal Borçluluk Yapısı

Finansal Borçluluk (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Finansal borçlar toplamı	115.015.206	258.440.796	428.073.494	495.115.798
Kısa vadeli finansal borçlar	103.431.660	253.665.831	325.366.224	348.415.899
Uzun vadeli finansal borçlar	11.583.546	4.774.965	102.707.270	146.699.899
Nakit ve nakit benzerleri	3.618.960	19.589.620	51.767.350	3.766.205
Net borç	111.396.246	238.851.176	376.306.144	491.349.593

Kaynak: Şirket

4.2. Gelir Tablosu

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Şekil 5: Şirket'in Bağımsız Denetimden Geçmiş Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri

Gelir tablosu (TL)	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
Hasılat	124.167.310	251.901.471	711.233.305	213.064.941	268.743.514
Satışların maliyeti (-)	-98.160.602	-172.817.359	-367.937.351	-105.754.207	-157.145.109
Brüt kar	26.006.708	79.084.112	343.295.954	107.310.734	111.598.405
Genel yönetim giderleri (-)	-8.710.492	-10.592.958	-15.977.715	-3.353.419	-7.635.491
Pazarlama giderleri (-)	-5.502.647	-10.661.603	-22.465.184	-5.343.818	-9.669.844
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	4.337.441	4.236.476	7.628.965	2.549.209	3.513.002
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-2.072.751	-4.043.964	-13.197.786	-6.938.014	-4.931.045
Esas faaliyet karı/zararı	14.058.259	58.022.063	299.284.234	94.133.692	92.875.027
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	0	0	0	0	0
Finansman gideri öncesi faaliyet karı/zararı	14.058.259	58.022.063	299.284.234	94.133.692	92.875.027
Finansman gelirleri	2.246.600	1.551.737	551.065	0	158.871
Finansman giderleri	-9.412.207	-25.607.806	-59.731.944	-13.193.158	-16.282.877
Vergi öncesi karı	6.892.652	33.965.994	240.103.355	80.940.534	76.751.021
Vergi gideri/geliri	-270.003	-6.842.307	110.407.777	89.728.008	-71.309.423
Dönem vergi gideri/geliri	-1.043.695	-6.542.119	-26.857.569	0	-21.485.832
Ertelenmiş vergi geliri/gideri	773.692	-300.188	137.265.346	89.728.008	-49.823.591
Dönem karı/zararı	6.622.649	27.123.687	350.511.132	170.668.542	5.441.598

Kaynak: Şirket

Şirket'in hasılatı 2020 yılında 124.167.310 TL olup, 2021 yılında yıllık bazda %103 artışla 251.901.471 TL ve 2022 yılında yıllık bazda %182 artışla 711.233.305 TL olmuştur. Şirket'in hasılatı 1Ç23 döneminde ise yıllık bazda %26,1 artışla 268.743.514 TL'ye yükselmiştir. 2020 yılında 26.006.708 TL olan brüt kâr 2021 yılında hasılatındaki büyümenin desteğiyle yıllık bazda %204 artışla 79.084.112 TL olurken, 2022 yılında yıllık bazda %334 artışla 343.295.954 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 1Ç23 döneminde ise brüt kârda yıllık bazda %4 oranında artış gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %20,9, %31,4 ve %48,3 seviyesinde gerçekleşerek yükseliş eğilimi göstermiştir. 1Ç23 döneminde ise brüt kâr marjı yıllık bazda 8,8 puan gerileyerek %41,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 2020 yılında 14.328.045 TL (FAVÖK marjı %11,5), 2021 yılında 61.271.953 TL (FAVÖK marjı %24,3) ve 2022 yılında 309.301.925 TL (FAVÖK marjı %43,5) olmuştur. 1Ç23 döneminde ise FAVÖK'ü 95.649.857 TL (FAVÖK marjı %35,6) seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket 2020 yılında 6.622.649 TL, 2021 yılında 27.123.687 TL, 2022 yılında 350.511.132 TL ve 1Ç23 döneminde 5.441.598 TL net dönem kârı kaydetmiştir.

Şekil 7: Satışların Maliyeti

Satışların maliyeti (TL)	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
İlk madde ve malzeme gideri	-71.500.914	-180.194.036	-348.788.009	-99.573.271	-121.500.126
Personel gideri	-2.500.818	-2.853.833	-4.947.012	-1.222.777	-2.753.986
Genel üretim gideri	-8.995.929	-9.715.819	-26.163.564	-4.156.426	-7.328.527
Amortisman ve itfa payları gideri	-1.688.391	-1.407.643	-2.419.481	-463.840	-817.143
Toplam üretim maliyeti	-84.686.052	-194.171.330	-382.318.066	-105.416.313	-132.399.782
Yarı mamul stoklarındaki değişim	562.259	3.853.341	6.360.891	1.194.132	14.719.266
Mamul stoklarındaki değişim	-764.556	44.613.383	63.920.702	2.121.006	-35.348.439
Satılan ticari mallar maliyeti	-13.272.253	-27.112.752	-55.900.878	-3.653.032	-4.116.154
Satışların maliyeti (TL)	-98.160.602	-172.817.359	-367.937.351	-105.754.207	-157.145.109

Kaynak: Şirket

Şekil 8: Genel Yönetim Giderleri

Genel yönetim giderleri (TL)	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
Personel giderleri	3.661.308	3.274.001	6.830.674	1.185.783	3.228.847
Amortisman giderleri ve itfa payları	689.585	1.568.010	778.962	321.635	218.124
Danışmanlık giderleri	1.403.233	1.293.069	2.177.648	361.495	1.222.782
Bilgi işlem giderleri	481.633	452.929	783.398	232.439	177.410
Üst yönetime sağlanan faydalar	502.386	2.113.426	3.238.677	745.311	1.451.360
Dışarıdan sağlanan hizmetler	579.571	386.544	546.619	121.878	295.178
Vergi ve noter giderleri	205.355	84.521	487.512	26.963	40.982
Bakım onarım giderleri	211.348	68.385	93.309	16.918	54.385
İletişim giderleri	59.719	87.150	26.815	25.477	49.516
Seyahat giderleri	475.157	22.407	111.707	17.117	101.533
Kargo giderleri	26.204	19.229	50.592	30.591	60.868
Kira giderleri	116.913	94.560	273.489	72.610	183.150
Diğer	98.080	1.128.727	578.313	195.202	551.356
Toplam	8.710.492	10.592.958	15.977.715	3.353.419	7.635.491

Kaynak: Şirket

Şekil 9: Pazarlama Giderleri

Pazarlama giderleri (TL)	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
Personel giderleri	2.709.121	3.323.896	7.434.919	1.769.789	4.262.218
Nakliye giderleri	786.224	5.176.302	9.798.980	2.614.997	4.026.038
Kira giderleri	655.327	251.387	445.400	74.199	288.994
Reklam tanıtım giderleri	42.910	542.955	240.688	416.440	92.533
Seyahat giderleri	201.944	101.446	155.634	32.842	46.449
Amortisman giderleri ve itfa payları	156.500	466.749	1.250.427	142.775	321.520
Dışarıdan sağlanan hizmetler	14.580	35.131	11.002	81.548	89.325
Bakım onarım giderleri	20.258	28.102	62.525	7.566	16.105
Sigorta giderleri	14.580	42.217	279.581	41.698	157.650
Diğer	336.456	693.418	2.786.028	252.964	369.012
Toplam	5.502.647	10.661.603	22.465.184	5.434.818	9.669.844

Kaynak: Şirket

Şekil 10: Operasyonel Kârlılık

Operasyonel Karlılık (TL)	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
Brüt kâr	26.006.708	79.084.112	343.295.954	107.310.734	111.598.405
Brüt kâr marjı	20,9%	31,4%	48,3%	50,4%	41,5%
FVÖK	11.793.569	57.829.551	304.853.055	98.613.497	94.293.070
FVÖK marjı	9,5%	23,0%	42,9%	46,3%	35,1%
FAVÖK	14.328.045	61.271.953	309.301.925	99.541.747	95.649.857
FAVÖK marjı	11,5%	24,3%	43,5%	46,7%	35,6%

Kaynak: Şirket

5. Değerleme

5.1. Değerleme Yöntemleri

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır. Söz konusu temel değerleme yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.

- Pazar Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 20.1. maddesi uyarınca pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.
- Gelir Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 40.1. maddesi uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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.
- Maliyet Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 60.1. maddesi uyarınca maliyet yaklaşımı, 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 değerin 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.

Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış ancak değer tespitinde kullanılmamıştır. Diğer yandan, Şirket Özsermaye Değerinin tespitinde piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılan "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.1. maddesinde belirtildiği üzere gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmakta olup, Şirket değerlemesinde "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması nedeniyle değer tespitinde "Pazar Yaklaşımı" bir diğer yöntem olarak kullanılmış, bu kapsamda "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" (Çarpan Analizi) dikkate alınmıştır.

5.1.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

İNA yönetimi kapsamında Şirket için 2023-2032 dönemine ait ("Projeksiyon Dönemi") nakit akımları tahmin edilmeye çalışılmış olup, Şirket hasılatının ağırlıklı olarak TL bazlı olması nedeniyle İNA modeli TL bazlı hazırlanmıştır.

5.1.1.1. Projeksiyonlar

5.1.1.1.2. Net Satış Gelirleri Projeksiyonu

Şirket net satış gelirlerinin projeksiyonu kapsamında, ürün bazında satış miktarları ve ortalama birim satış fiyatları tahmin edilmiştir. Söz konusu ürünler akarisit, BGD, fungusit, herbisit, insektisit, nematisit, ticari mal ve diğer ürünlerden oluşmaktadır. Söz konusu ürünler bazında satış adetleri ve birim ortalama satış fiyatlarının tahmininde Şirket öngörülerini dikkate alınmış olup, tahminlere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Şirket'in, 2024 yılı 2.çeyreği içerisinde Turgutlu OSB'de hayata geçmesi planlanan yeni yatırımının kapasite artışı etkisinin (12.080 ton olan mevcut üretim kapasitesinin 28.000 ton'a çıkarılması hedeflenmektedir) satışlara olumlu katkıda bulunması beklenmektedir. Söz konusu yatırımla gelen kapasite artışı etkisinin kendisini göstermesi planlanan satış kanalı, Firma ve Bayiler kanalıdır. Yurt içi pazarı göz önüne alacak olursak çiftçiye ulaşan zirai ilacın yaklaşık %90'ı Firma ve Bayiler kanalı ile ulaşmaktadır. Şirket, 2020 yılında 58 olan Firma ve Bayi sayısının 2022 sonu itibarıyla 120'ye çıkartılmasına rağmen pazardaki firma ve bayi sayısı olan yaklaşık 7.000 rakamı ile karşılaştırıldığında çok az olduğunu değerlendirmektedir. Bu doğrultuda Şirket mevcut operasyonlarındaki odağını, özellikle 2021 yılından itibaren bu kanala çevirmeye başlamıştır.

Şirket, piyasanın koşulları ile paralel olan ödeme şekillerini çeşitlendirmiştir. Önceleri, peşin ya da teminat mektubu karşılığı bayilere yapılan satışlar çeşitlendirilerek, yukarıda bahsedilen ödeme koşullarının yanına, kredi kartı, DBS, Vinov, GFT (Garantili Fon Transferi) gibi banka teminatları getirilmiştir. Ayrıca, Devlet Destekli Alacak Sigortası, Caface gibi Alacak Sigortalarını devreye sokarak satışları artırmaya çalışmıştır. Hali hazırda piyasada ürün bilinirliğini ve güvenilirliğini yıllar itibarıyla artan saha-satış temsilcileriyle (ziraat mühendisleri) beraber gerçekleştirdiği tanıtım, ziyaret, teknik destek, saha denemeleri vasıtasıyla Firma ve Bayiler nezdinde sağlayan şirket, (bunun yanında şirketin özellikle sektördeki patentli ürün satışı yapan şirketlere (Bayer, Singenta, BASF gibi) karşın fiyat avantajı da bulunmaktadır) piyasa koşullarına göre de hareket etmeye başlamış ve pozitif etkiyi rakamlarda görmeye başlamıştır.

Şirket, 2020 yılından 2022 yılsonuna kadar olan dönemde Firma ve Bayiler miktar bazlı büyümesini %220'ye çıkarmıştır. Şirket, bu büyümenin bundan sonraki yıllarda yatırımın kapasite artışı etkisi ile beraber artarak devam edeceğini öngörmektedir.

Bu kanalın yanında, Türkiye genelinde 1.615 satış noktası bulunan Tarım Kredi Kooperatiflerinin, Şirket'in ürün bilinirliği ve güvenilirliğinin artması ile beraber, sektörden aldığı payının artması, yeni çıkarılacak yurt dışı ruhsatları ile beraber mevcut ihracat pazarlarına ek olarak yeni girilecek pazarların (Fas, Tunus, Cezayir'de ruhsatlama çalışmaları devam etmektedir ve kısa zamanda bitmesi planlanmaktadır) etkisinin Şirket'in satış büyümesine pozitif yansıması beklenmektedir.

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yurt içi satış adetleri (Ton)	8.287	11.314	15.926	20.404	21.424	22.495	23.620	24.801	26.041	27.343
Yıllık değ.	13%	37%	41%	28%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Akarasit	313	438	635	826	867	911	956	1.004	1.054	1.107
Yıllık değ.	15%	40%	45%	30%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
BGD	181	253	366	476	500	525	551	579	608	638
Yıllık değ.	15%	40%	45%	30%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Fungusit	1.535	2.148	3.115	4.050	4.252	4.465	4.688	4.923	5.169	5.427
Yıllık değ.	15%	40%	45%	30%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Herbisit	2.861	4.006	5.809	7.551	7.929	8.325	8.742	9.179	9.638	10.120
Yıllık değ.	15%	40%	45%	30%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
İnsektisit	1.460	2.044	2.964	3.853	4.046	4.248	4.460	4.683	4.917	5.163
Yıllık değ.	15%	40%	45%	30%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Nematisit	3	4	6	8	9	9	9	10	10	11
Yıllık değ.	15%	40%	45%	30%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Ticari mal	1.920	2.399	2.999	3.599	3.779	3.968	4.167	4.375	4.594	4.823
Yıllık değ.	5%	25%	25%	20%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Diğer	15	21	31	40	42	44	46	49	51	54
Yıllık değ.	15%	40%	45%	30%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurt içi satış gelirleri	1.070.776.840	1.851.421.016	3.176.595.660	4.921.831.549	5.684.715.439
Akarasit	61.036.835	106.814.461	185.857.162	289.937.173	334.877.435
Yıllık değ.	61%	75%	74%	56%	16%
BGD	35.202.410	61.604.217	107.191.338	167.218.488	193.137.353
Yıllık değ.	61%	75%	74%	56%	16%
Fungusit	193.055.401	337.846.952	587.853.696	917.051.766	1.059.194.790
Yıllık değ.	61%	75%	74%	56%	16%
Herbisit	461.656.752	807.899.315	1.405.744.809	2.192.961.901	2.532.870.996
Yıllık değ.	61%	75%	74%	56%	16%
İnsektisit	195.887.383	342.802.921	596.477.083	930.504.249	1.074.732.408
Yıllık değ.	61%	75%	74%	56%	16%
Nematisit	1.576.261	2.758.457	4.799.715	7.487.556	8.648.127
Yıllık değ.	61%	75%	74%	56%	16%
Ticari mal	119.671.753	186.987.114	280.480.671	403.892.166	466.495.452
Yıllık değ.	47%	56%	50%	44%	16%
Diğer	2.690.045	4.707.578	8.191.186	12.778.250	14.758.879
Yıllık değ.	160%	75%	74%	56%	16%

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yurt içi satış gelirleri	6.565.846.332	7.583.552.513	8.759.003.153	10.116.648.641	11.684.729.181
Akarasit	386.783.437	446.734.870	515.978.774	595.955.484	688.328.585
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
BGD	223.073.643	257.650.058	297.585.816	343.711.618	396.986.919
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
Fungusit	1.223.369.982	1.412.992.330	1.632.006.141	1.884.967.092	2.177.136.992
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
Herbisit	2.925.466.000	3.378.913.231	3.902.644.781	4.507.554.722	5.206.225.704
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
İnsektisit	1.241.315.931	1.433.719.900	1.655.946.484	1.912.618.190	2.209.074.009
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
Nematisit	9.988.587	11.536.818	13.325.024	15.390.403	17.775.915
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
Ticari mal	538.802.247	622.316.595	718.775.667	830.185.896	958.864.709
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
Diğer	17.046.505	19.688.713	22.740.464	26.265.236	30.336.347
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yurt dışı satış adetleri (Ton)	327	458	641	898	988	1.086	1.195	1.314	1.446	1.590
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Akarasit	14	20	28	40	44	48	53	58	64	70
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
BGD	7	10	15	20	22	25	27	30	33	36
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fungusit	76	107	150	209	230	253	279	307	337	371
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Herbisit	38	53	75	104	115	126	139	153	168	185
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
İnsektisit	71	100	140	196	216	237	261	287	316	347
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Nematisit	87	122	171	239	263	289	318	350	385	424
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Ticari mal	4	6	8	11	12	13	15	16	18	20
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Diğer	28	40	56	78	86	94	104	114	125	138
Yıllık değ.	35%	40%	40%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yurt dışı satış ortalama birim fiyatlar (TL/Kg)										
Akarasit	258	348	418	501	551	606	667	734	807	888
Yıllık değ.	50%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
BGD	216	291	349	419	461	507	558	614	675	742
Yıllık değ.	50%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fungusit	137	185	222	267	294	323	355	391	430	473
Yıllık değ.	50%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Herbisit	177	240	287	345	379	417	459	505	556	611
Yıllık değ.	50%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
İnsektisit	263	355	425	511	562	618	680	747	822	904
Yıllık değ.	50%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Nematisit	475	641	770	924	1.016	1.118	1.229	1.352	1.488	1.636
Yıllık değ.	50%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Ticari mal	29	40	47	57	63	69	76	83	92	101
Yıllık değ.	50%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Diğer	140	189	227	272	299	329	362	398	438	482
Yıllık değ.	31%	35%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurt dışı satış gelirleri	86.792.360	164.037.561	275.583.102	462.979.612	560.205.331
Akarasit	3.723.180	7.036.810	11.821.841	19.860.692	24.031.438
Yıllık değ.	103%	89%	68%	68%	21%
BGD	1.600.498	3.024.941	5.081.901	8.537.594	10.330.488
Yıllık değ.	103%	89%	68%	68%	21%
Fungusit	10.480.013	19.807.224	33.276.136	55.903.909	67.643.729
Yıllık değ.	102%	89%	68%	68%	21%
Herbisit	6.754.736	12.766.450	21.447.637	36.032.029	43.598.756
Yıllık değ.	102%	89%	68%	68%	21%
İnsektisit	18.751.877	35.441.047	59.540.959	100.028.811	121.034.862
Yıllık değ.	103%	89%	68%	68%	21%
Nematisit	41.395.645	78.237.769	131.439.452	220.818.279	267.190.117
Yıllık değ.	102%	89%	68%	68%	21%
Ticari mal	118.606	224.166	376.599	632.687	765.551
Yıllık değ.	103%	89%	68%	68%	21%
Diğer	3.967.806	7.499.154	12.598.578	21.165.611	25.610.389
Yıllık değ.	77%	89%	68%	68%	21%

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yurt dışı satış gelirleri	677.848.450	820.196.624	992.437.916	1.200.849.878	1.453.028.352
Akarasit	29.078.039	35.184.428	42.573.157	51.513.521	62.331.360
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%
BGD	12.499.891	15.124.868	18.301.090	22.144.319	26.794.626
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%
Fungusit	81.848.913	99.037.184	119.834.993	145.000.341	175.450.413
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%
Herbisit	52.754.494	63.832.938	77.237.855	93.457.805	113.083.943
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%
İnsektisit	146.452.183	177.207.141	214.420.641	259.448.975	313.933.260
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%
Nematisit	323.300.042	391.193.051	473.343.592	572.745.746	693.022.352
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%
Ticari mal	926.317	1.120.843	1.356.220	1.641.027	1.985.642
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%
Diğer	30.988.571	37.496.171	45.370.367	54.898.144	66.426.754
Yıllık değ.	21%	21%	21%	21%	21%

Şirketin 12.080 ton olan üretim kapasitesinin 28.000 tona çıkarılması için devam eden yeni üretim tesisi yatırımı bulunmaktadır. Bunun için 2022 yılı Ocak ayında, özkaynakla Turgutlu OSB’de yaklaşık 28 bin m² büyüklüğünde 1728 ada 1 parseldeki fabrika binası ve arsası 33 Milyon TL + vergi ile satın alınmıştır. Parselde yaklaşık 7.500 m² büyüklüğünde 2005 yapımı fabrika binası ve idari bina mevcuttur. 2022 yılı içerisinde yatırıma ilişkin Yatırım Teşvik Belgesi alınmış olup yatırımın finansmanı için yatırım kredisi temin süreci Kasım/2022’de tamamlanmıştır. Yatırım, makine ve ekipmanları ile yaklaşık 7.500 m² yeni inşaat ve eski yapının gerekli revizyonlarını ihtiva etmektedir. Makine ve ekipmanların büyük bir kısmının siparişleri verilmiş olup, inşaat işlerinin tamamlanmasına müteakip 2023 yılsonuna dek teslim alınması planlanmaktadır. Kurulum, ruhsat ve yasal süreçlerinin tamamlanması sonrası 2024 yılı 2.Çeyreği içerisinde üretime başlanması planlanmaktadır. Bu doğrultuda İNA modelinde söz konusu yeni yatırımla birlikte toplam üretim kapasitesinin 2024 yılında 28.000 tona çıkarılacağı varsayılmıştır.

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Hasılat (TL)	1.157.569.200	2.015.458.576	3.452.178.762	5.384.811.161	6.244.920.769
Yıllık değ.	63%	74%	71%	56%	16%
Kapasite Kullanım Oranı	55,4%	33,5%	48,4%	63,2%	66,5%
Toplam satış miktarı (Ton)	8.615	11.772	16.567	21.302	22.412
Yıllık değ.	13%	37%	41%	29%	5%
Toplam üretim kapasitesi (Ton)	12.080	28.000	28.000	28.000	28.000

	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Hasılat (TL)	7.243.694.782	8.403.749.137	9.751.441.068	11.317.498.519	13.137.757.533
Yıllık değ.	16%	16%	16%	16%	16%
Kapasite Kullanım Oranı	70,0%	73,7%	77,6%	81,7%	86,0%
Toplam satış miktarı (Ton)	23.581	24.815	26.115	27.487	28.933
Yıllık değ.	5%	5%	5%	5%	5%
Toplam üretim kapasitesi (Ton)	28.000	28.000	28.000	28.000	28.000

5.1.1.1.3. Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Şirket’in satışların maliyetinin hasılatlara oranı 2020-2022 döneminde ortalama %66,5 olup, 2023-2032 döneminde (“Projeksiyon Dönemi”) ortalama %70,7 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Satışların maliyeti kalemlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Satışların maliyeti	-753.499.139	-1.448.343.979	-2.468.432.221	-3.838.989.119	-4.451.281.793
Satışlara oranı	-65,1%	-71,9%	-71,5%	-71,3%	-71,3%
İlk madde ve malzeme gideri	-594.918.818	-1.118.991.476	-1.916.664.849	-2.989.670.866	-3.467.207.508
Personel gideri	-8.788.013	-16.884.860	-30.485.580	-47.172.462	-56.800.154
Genel üretim gideri	-43.434.213	-105.622.349	-180.915.268	-282.197.019	-327.272.020
Amortisman ve itfa payı gideri	-15.376.509	-19.768.031	-19.931.184	-20.124.193	-20.341.136
Satılan ticari mallar maliyeti	-90.981.587	-187.077.263	-320.435.340	-499.824.579	-579.660.977

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satışların maliyeti	-5.160.658.122	-5.984.640.328	-6.941.967.269	-8.054.486.600	-9.347.679.454
Satışlara oranı	-71,2%	-71,2%	-71,2%	-71,2%	-71,2%
İlk madde ve malzeme gideri	-4.021.731.237	-4.665.798.523	-5.414.043.017	-6.283.525.009	-7.294.140.828
Personel gideri	-66.367.030	-77.552.636	-90.632.473	-105.929.281	-123.821.216
Genel üretim gideri	-379.613.883	-440.407.822	-511.035.117	-593.106.100	-688.498.799
Amortisman ve itfa payı gideri	-20.577.603	-20.835.352	-21.116.299	-21.422.532	-21.756.325
Satılan ticari mallar maliyeti	-672.368.369	-780.045.994	-905.140.363	-1.050.503.679	-1.219.462.287

5.1.1.1.4. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in faaliyet giderlerinin hasılatlara oranı 2020-2022 döneminde ortalama %8,4 olup, Projeksiyon Dönemi'nde ortalama %4,3 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Faaliyet giderleri	-65.046.776	-102.630.110	-156.622.023	-225.261.717	-258.537.582
Satışlara oranı	-5,6%	-5,1%	-4,5%	-4,2%	-4,1%
Genel yönetim giderleri	-28.483.521	-38.969.357	-47.580.685	-55.175.793	-61.284.033
Satışlara oranı	-2,5%	-1,9%	-1,4%	-1,0%	-1,0%
Pazarlama giderleri	-36.563.256	-63.660.753	-109.041.338	-170.085.924	-197.253.550
Satışlara oranı	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Faaliyet giderleri	-295.087.388	-337.181.639	-385.693.380	-441.637.356	-506.193.633
Satışlara oranı	-4,1%	-4,0%	-4,0%	-3,9%	-3,9%
Genel yönetim giderleri	-66.286.325	-71.738.824	-77.682.047	-84.160.161	-91.221.305
Satışlara oranı	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,7%	-0,7%
Pazarlama giderleri	-228.801.063	-265.442.815	-308.011.332	-357.477.195	-414.972.328
Satışlara oranı	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%

5.1.1.1.5. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirket'in net işletme sermayesinin hasılatlara oranı 2022 yılında %66 seviyesinde gerçekleşmiş olup, Projeksiyon Dönemi'nde %66 seviyesinde sabit kalacağı tahmin edilmektedir. Net işletme sermayesine ilişkin tahminlere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net işletme sermayesi	763.637.566	1.329.579.158	2.277.370.016	3.552.309.520	4.119.715.778
Net işletme sermayesi/Satışlar	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%
Net işletme sermayesi değ.	294.443.612	565.941.592	947.790.858	1.274.939.503	567.406.258

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net işletme sermayesi	4.778.597.645	5.543.874.645	6.432.934.397	7.466.047.839	8.666.855.672
Net işletme sermayesi/Satışlar	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%
Net işletme sermayesi değ.	658.881.867	765.277.000	889.059.752	1.033.113.442	1.200.807.833

5.1.1.1.6. Yatırım Harcamaları Projeksiyonu

Şirketin 12.080 ton olan üretim kapasitesinin 28.000 tona çıkarılması için devam eden yeni üretim tesisi yatırımı bulunmaktadır. Bunun için 2022 yılı Ocak ayında, özkaynakla Turgutlu OSB'de yaklaşık 28 bin m² büyüklüğünde 1728 ada 1 parseldeki fabrika binası ve arsası 33 Milyon TL + vergi ile satın alınmıştır. Parselde yaklaşık 7.500 m² büyüklüğünde 2005 yapımı fabrika binası ve idari bina mevcuttur. 2022 yılı içerisinde yatırıma ilişkin Yatırım Teşvik Belgesi alınmış olup yatırımın finansmanı için yatırım kredisi temin süreci Kasım/2022'de tamamlanmıştır. Yatırım, makine ve ekipmanları ile yaklaşık 7.500 m² yeni inşaat ve eski yapının gerekli revizyonlarını ihtiva etmektedir. Makine ve ekipmanların büyük bir kısmının siparişleri verilmiş olup inşaat işlerinin tamamlanmasına müteakip 2023 yılsonuna dek teslim alınması planlanmaktadır. Kurulum, ruhsat ve yasal süreçlerinin tamamlanması sonrası 2024 yılı 2.Çeyreği içerisinde üretime başlanması planlanmaktadır. Yatırımın toplam maliyeti yaklaşık olarak 503 mn TL olarak tahmin edilmektedir. Söz konusu yatırımın ağırlıklı etkisiyle 2023 yılında 238.250.000 TL ve 2024 yılında 80.750.000 TL yatırım harcaması yapılacağı ve yatırımın 2024 yılında tamamlanacağı tahmin edilmektedir.

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yatırım harcamaları	-238.250.000	-80.750.000	-3.000.000	-3.549.000	-3.989.076
Satışlara oranı	-20,6%	-4,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yatırım harcamaları	-4.348.093	-4.739.421	-5.165.969	-5.630.906	-6.137.688
<i>Satışlara oranı</i>	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%

5.1.1.1.7. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29. maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirmek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu doğrultuda İNA çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. AOSM, "öz sermaye oranı x öz sermaye maliyeti (risksiz faiz oranı + beta x risk primi) + borçlanma oranı x vergi sonrası borçlanma maliyeti" şeklinde hesaplanmakta olup, bu hesaplamada kullanılan parametreler aşağıda yer almaktadır.

- **Risksiz faiz oranı:** TL bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak 2023 yılı için %20, 2024 yılı için %19,5, 2025 yılı için %19, 2026 yılı için %18,5, 2027 yılı ve sonrası için %18 alınmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır.
- **Borçlanma maliyeti:** Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 6 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmaktadır.
- **Özsermaye Oranı:** Şirket'in 31.12.2022 itibarıyla özkaynaklarının toplam kaynaklarına oranı %49 seviyesinde olup, söz konusu oranın Projeksiyon Dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmaktadır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı 2023 yılı için %25 ve sonraki yıllar için %20 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

5.1.2. İNA Analizi Sonucu

İNA yönetimi kapsamında Şirket için Projeksiyon Dönemi'ne ilişkin nakit akımları ile birlikte Devam Eden Değer tahmini yapılmıştır. Projeksiyon Dönemine ait nakit akımların bugünkü değerleri toplamı 936.699.647 TL olarak tespit edilirken, %5'lik Devam Eden Değer Büyüme Oranı'na göre Devam Eden Değer'in bugünkü değeri 1.535.424.363 TL olarak tahmin edilmektedir. Böylece Şirket için toplam Firma Değeri 2.472.124.010 TL olarak hesaplanırken, 31.03.2023 itibarıyla 491.349.593 TL seviyesindeki net borç pozisyonunun çıkarılmasıyla Özsermaye Değeri 1.980.774.417 TL olarak tahmin edilmektedir.

İNA Analizi Sonucu	TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	936.699.647
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,0%
Devam Eden Değer	9.402.624.828
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	1.535.424.363
Firma Değeri	2.472.124.010
Net Borç (31.03.2023 itibarıyla)	491.349.593
Özsermaye Değeri	1.980.774.417

AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Risksiz Faiz Oranı	%20,0	%19,5	%19,0	%18,5	%18,0
Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	%25,5	%25,0	%24,5	%24,0	%23,5
Borçlanma Maliyeti	%26,0	%25,5	%25,0	%24,5	%24,0
Borç primi	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0
Kurumlar Vergisi Oranı	%25,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%19,5	%20,4	%20,0	%19,6	%19,2
Özsermaye Oranı	%49,0	%49,0	%49,0	%49,0	%49,0
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%22,4	%22,7	%22,2	%21,8	%21,3

AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Risksiz Faiz Oranı	%18,0	%18,0	%18,0	%18,0	%18,0
Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	%23,5	%23,5	%23,5	%23,5	%23,5
Borçlanma Maliyeti	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0
Borç primi	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0
Kurumlar Vergisi Oranı	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2
Özsermaye Oranı	%49,0	%49,0	%49,0	%49,0	%49,0
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%21,3	%21,3	%21,3	%21,3	%21,3

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satış gelirleri (net)	7.243.694.782	8.403.749.137	9.751.441.068	11.317.498.519	13.137.757.533
<i>Büyüme</i>	16,0%	16,0%	16,0%	16,1%	16,1%
FVÖK	1.787.949.272	2.081.927.170	2.423.780.419	2.821.374.563	3.283.884.446
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	%24,7	%24,8	%24,9	%24,9	%25,0
Efektif Vergi	-357.589.854	-416.385.434	-484.756.084	-564.274.913	-656.776.889
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	1.430.359.417	1.665.541.736	1.939.024.335	2.257.099.650	2.627.107.557
+ Amortisman	37.837.487	38.311.429	38.828.026	39.391.117	40.004.885
FAVÖK	1.825.786.758	2.120.238.599	2.462.608.445	2.860.765.679	3.323.889.331
<i>FAVÖK Marjı</i>	%25,2	%25,2	%25,3	%25,3	%25,3
Yatırım Harcamaları/Amortisman	%11,5	%12,4	%13,3	%14,3	%15,3
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	658.881.867	765.277.000	889.059.752	1.033.113.442	1.200.807.833
Satışlardaki değ.	998.774.012	1.160.054.356	1.347.691.931	1.566.057.451	1.820.259.014
Çalışma sermayesindeki değ./Satışlardaki değ.	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%
Yatırım Harcamaları	-4.348.093	-4.739.421	-5.165.969	-5.630.906	-6.137.688
<i>Satışlara oranı</i>	%0,1	%0,1	%0,1	%0,0	%0,0
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	804.966.944	933.836.744	1.083.626.640	1.257.746.419	1.460.166.921
İskonto Faktörü	0,35	0,29	0,24	0,20	0,16
İskonto edilmiş nakit akımları	284.181.886	270.999.697	259.236.336	248.043.383	238.441.489

5.1.3. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satış):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun ($\text{Net Borç} = \text{Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler} + \text{Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler} - \text{Hazır Değerler} [\text{Nakit ve Nakit Benzerleri} + \text{Finansal Yatırımlar}]$) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kârına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVÖK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiştir. Gerek operasyonel performansı yansıtmaları gerekse de piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında sadece "FD/FAVÖK" çarpanının kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. Çarpan Analizi kapsamında kullanılan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere aşağıda yer verilmektedir.

Benzer Şirketler - Yurt İçi

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)
Aciselsan Acipayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:ACSEL	Türkiye	20,4x
Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.	IBSE:AKSA	Türkiye	7,8x
Alkim Alkali Kimya A.Ş.	IBSE:ALKIM	Türkiye	8,5x
Anatolia Tani ve Biyoteknoloji Ürünleri Ar-Ge Sanayi Ticaret A.Ş.	IBSE:ANGEN	Türkiye	50,1x
Aygaz A.Ş.	IBSE:AYGAZ	Türkiye	4,8x
Bagfas Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.	IBSE:BAGFS	Türkiye	9,3x
Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:BAYRK	Türkiye	17,3x
Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:BRISA	Türkiye	8,4x
Berkosan Yalıtım Ve Tecrit Maddeleri Üretim Ve Ticaret A.Ş.	IBSE:BRKSN	Türkiye	18,1x
Deva Holding A.Ş.	IBSE:DEVA	Türkiye	8,2x
Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:DNISI	Türkiye	27,4x
DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:DYOB	Türkiye	6,1x
Ege Gübre Sanayii A.Ş.	IBSE:EGGUB	Türkiye	7,6x
Ege Profil Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi	IBSE:EGPRO	Türkiye	9,2x
Egeplast Ege Plastik Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi	IBSE:EPLAS	Türkiye	13,0x
Europen Endüstri İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:EUREN	Türkiye	30,3x
Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:GEDZA	Türkiye	5,8x
Goodyear Lastikleri T.A.Ş.	IBSE:GOODY	Türkiye	5,7x
Gübre Fabrikaları Türk Anonim Şirketi	IBSE:GUBRF	Türkiye	64,3x
Hektas Ticaret T.A.Ş.	IBSE:HEKTS	Türkiye	50,2x
Isık Plastik Sanayi ve Dis Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi	IBSE:ISKPL	Türkiye	12,6x
İzmir Firça Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:IZFAS	Türkiye	24,9x
Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:KMPUR	Türkiye	28,2x
Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dis Ticaret A.Ş.	IBSE:KRPLS	Türkiye	13,9x
Mediterra Tıbbi Malzeme Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:MEDTR	Türkiye	18,5x
Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:MERCN	Türkiye	14,4x
Marshall Boya Ve Vernik Sanayii A.Ş.	IBSE:MRSHL	Türkiye	37,4x
Oncosem Onkolojik Sistemler Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:ONCSM	Türkiye	81,6x
Özerden Ambalaj Sanayi A.Ş.	IBSE:OZRDN	Türkiye	8,0x
Petkim Petrokimya Holding Anonim Şirketi	IBSE:PETKM	Türkiye	52,8x
Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:POLTK	Türkiye	272,3x
Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:RNPOL	Türkiye	21,5x
RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler Ilac ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş.	IBSE:RTALB	Türkiye	4,2x
Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:SANFM	Türkiye	11,1x
Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	IBSE:SASA	Türkiye	71,0x
Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.	IBSE:SEKUR	Türkiye	7,1x
Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.	IBSE:SEYKM	Türkiye	33,7x

Temapol Polimer Plastik ve Insaat Sanayi Ticaret Anonim Sirketi	IBSE:TMPOL	Türkiye	18,8x
Türk Ilac Ve Serum Sanayi Anonim Sirketi	IBSE:TRILC	Türkiye	17,6x
Türkiye Petrol Rafinerileri A.S.	IBSE:TUPRS	Türkiye	3,0x
Yurt İçi (Medyan)			9,2x

Not: Söz konusu çarpan değerleri 07.08.2023 tarihi itibarıyla olup, FAVÖK verileri Capital IQ'dan alınan düzeltilmemiş verilerdir.

Kaynak: Capital IQ

Benzer Şirketler - Yurt Dışı

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)
ADAMA Ltd.	SZSE:000553	Çin	9,1x
Agro-Kanesho Co., Ltd.	TSE:4955	Japonya	4,4x
Aimco Pesticides Limited	BSE:524288	Hindistan	37,8x
American Vanguard Corporation	NYSE:AVD	ABD	10,1x
Anhui Guangxin Agrochemical Co., Ltd.	SHSE:603599	Çin	3,4x
Astec LifeSciences Limited	NSEI:ASTEC	Hindistan	52,7x
Best Agrolife Limited	BSE:539660	Hindistan	9,3x
Bhaskar Agrochemicals Limited	BSE:524534	Hindistan	10,2x
Coromandel International Limited	NSEI:COROMANDEL	Hindistan	9,6x
Hailir Pesticides and Chemicals Group Co.,Ltd.	SHSE:603639	Çin	9,3x
Hokko Chemical Industry Co., Ltd.	TSE:4992	Japonya	4,4x
Hunan Haili Chemical Industry Co.,Ltd.	SHSE:600731	Çin	6,6x
Insecticides (India) Limited	BSE:532851	Hindistan	12,7x
Jiangsu Changqing Agrochemical Co., Ltd.	SZSE:002391	Çin	8,5x
Jiangsu Flag Chemical Industry Co., Ltd.	SZSE:300575	Çin	9,0x
Kilpest India Limited	BSE:532067	Hindistan	9,2x
Kumiai Chemical Industry Co., Ltd.	TSE:4996	Japonya	5,5x
Lier Chemical Co.,LTD.	SZSE:002258	Çin	4,8x
Nihon Nohyaku Co., Ltd.	TSE:4997	Japonya	6,1x
Nufarm Limited	ASX:NUF	Avustralya	8,7x
Shandong Cynda Chemical Co.,Ltd.	SHSE:603086	Çin	4,6x
Shandong Weifang Rainbow Chemical Co., Ltd	SZSE:301035	Çin	10,8x
Sharda Cropchem Limited	NSEI:SHARDACROP	Hindistan	6,8x
Sikko Industries Limited	NSEI:SIKKO	Hindistan	22,0x
Sumitomo Chemical India Limited	NSEI:SUMICHEM	Hindistan	36,2x
Zhejiang XinNong Chemical Co.,Ltd.	SZSE:002942	Çin	22,8x
Yurt Dışı (Medyan)			9,2x

Not: Söz konusu çarpan değerleri 07.08.2023 tarihi itibarıyla olup, FAVÖK verileri Capital IQ'dan alınan düzeltilmemiş verilerdir.

Kaynak: Capital IQ

5.1.4. Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi kapsamında yurt dışında tarımsal ilaç alanında faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmıştır. Yurt içinde ise bu alanda faaliyet gösteren şirket sayısının sınırlı olması nedeniyle BIST Kimya-Petrol-Plastik Endeksi (XKMYA) şirketleri dikkate alınmıştır. FD/FAVÖK (Son 12 Aylık) çarpanı itibarıyla 5x'in altı ve 20x'nin üstü uç değerler olarak kabul edilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir. Çarpan analizi kapsamında operasyonel kâr performansını yansıttığı gerekçesiyle sadece FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, buna göre Çarpan Analizi sonucunda özsermaye değeri 2.319.421.420 TL olarak tahmin edilmektedir.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	9,2x	50%
Yurt dışı	9,2x	50%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	9,2x	
FAVÖK (Son 12 Aylık) - TL	305.410.035	
Firma Değeri - TL	2.810.771.013	
Net borç (31.03.2023 itibarıyla) - TL	491.349.593	
Özsermaye Değeri - TL	2.319.421.420	

5.2. Değerleme Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmıştır. Temkinli olmak adına her iki yöntemle eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 2.150.097.918 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 1.720.078.335 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31.03.2023 sonu itibarıyla 16.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 107,50 TL olarak tespit edilmektedir.

Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatının 107,50 TL olmasını makul buluyoruz.

Tarkim - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.980.774.417	%50
Çarpan Analizi	2.319.421.420	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	2.150.097.918	

Tarkim - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	2.150.097.918
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2023 itibarıyla)	16.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	134,38
Halka Arz İskonto Oranı	%20,0
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	1.720.078.335
Halka Arz Fiyatı (TL)	107,50

Kaynak: Vakıf Yatırım

6. Ekler

6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

07.08.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 07.08.2023 tarihli Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret 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 beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akatlar Mah. Akatlar Mardin Cad. Park Maya Sitesi
E-5 Kat: 12 No: 78 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 273677 Fax: 0(212) 362 77 77
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Müş. Sicil Kurumlar Y.D. 922 008 8359
Tic. Sicil No: 273677-0883-690017

Barış İNAL
Genel Müdür

Mehtap İLBİ
Direktör

6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

07.08.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 07.08.2023 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;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akatlar, Etiler, Beşiktaş, İstanbul
F-2/A Blok Kat: 9 Kat No: 34335 İS/İT/İB
Tic. Sic. No: 275197 / Fax: 0(212) 362 11 20
www.vyad.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357226
Tic. Sicil Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0822008535900017

Mehtap İLBI
Direktör

Mehtap İLBİ

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=3D971CCC-720B-4093-8B45-70EEF5AA5231>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye’de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.06.2015	209086	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başanlı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=C62EAECD-12FD-4BDD-A271-BB6892D0E7E4>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ő.

SPL, Türkiye’de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.06.2015	305418	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başanlı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Esra SARI

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=4E067630-B165-4A75-911F-DAEEB5DC154B>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	26.08.2016	211522	AKTİF LİSANS
ESRA SARI , Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.			
Not: Bu şekilde sahip olan kişi, Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başanlık olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen maddeli yeterlik, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.			
Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız			

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=22B49FF0-4E2A-4DF5-B099-842288844D43>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	26.08.2016	931948	AKTİF LİSANS
ESRA SARI , Türev Araçlar Lisansı sahibidir.			
Not: Bu şekilde sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başanlık olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen maddeli yeterlik, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.			
Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız			

