

Cem Zeytin Anonim Şirketi

FİYAT TESPİT RAPORU

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173,
1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli / İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

23 Ağustos 2024


BULLS Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
www.bullsyatirim.com
Esentepe Mahallesi Büyükdere Cad. No:173,
1. Levent Plaza B Blok, Kat:5 Şişli/İstanbul
Tel: 0212 410 05 00 Fax: 0212 410 05 05
Marmara Kurumlar V.D. 061 002 6104
Mersis No: 00001002610443175

İÇİNDEKİLER

1. YÖNETİCİ ÖZETİ ve HALKA ARZ BİLGİLERİ	4
1.1. Şirket Hakkında Özet Bilgi	4
2. RAPORUN AMACI.....	5
3. DEĞERLEME ÇALIŞMASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI VE ETİK İLKELER	5
4. SINIRLAYICI KOŞULLAR.....	6
5. SORUMLULUK BEYANI	7
6. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ.....	8
6.1. Şirketin Genel Bilgileri	8
6.1.1 Şirket Hakkında Genel Bilgi	8
6.1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	8
6.2. Faaliyet Konusu.....	9
6.2.1. Başlıca Sektör ve Pazarlar	16
7. FİNANSAL BİLGİLER	23
7.1. Gelir Tablosu	23
7.1.1. Faaliyet Sonuçları Hakkında Bilgi	24
7.2. Karlılık Analizi	30
7.3. Bilanço Varlık ve Yükümlülükleri	30
7.3.1. Bilanço Varlıklarındaki Gelişmeler	30
7.3.2. Bilanço Oran Analizleri.....	41
8. DEĞERLEME ÇALIŞMASI.....	42
8.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan	42
8.2. Değerleme Yöntemleri	42
8.3. Değerleme Analizi	44

FİYAT TESPİT RAPORU

Kısaltmalar ve Tanımlar

A.Ş.	Anonim Şirket
Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. / Aracı Kurum	Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
BDS	Bağımsız Denetim Standartları
BSMV	Banka ve Sigorta Muamele Vergisi
Borsa / BİST / BİAŞ	Borsa İstanbul A.Ş.
Edremit Tesisi	Şirket'in sofralık zeytin üretimi amacıyla 1996 yılında üretime başlayan, mevcut durumda 18.000 m ² 'si kapalı olmak üzere toplam 53.000 m ² alanda kurulu olan tesisi
Ege Proje / Ege Proje Gayrimenkul A.Ş.	Faaliyet konusu ikamet amaçlı binaların inşaatı olan anonim şirket.
FAVÖK	Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar
FSSC 22000	Gıda üreticileri için gıda güvenliği risklerinin belirlenmesini ve kontrol edilmesini amaçlayan gıda güvenliği sertifikasyon sistemi.
GES	Güneş Enerjisi Santrali
GFSI	Global Gıda Güvenliği Girişimi
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
Halka Arz Edilen Paylar	Sermaye artırımına konu 100.000.000 TL nominal değerli 100.000.000 adet B Grubu pay
ISIN	Menkul Kıymet Tanımlama Numarası
ISO 9001AB	Kalite Yönetim Sistemi
ISO 22000	Gıda zincirinde "çiftlikten tabağa" tüm kurumları kapsayan bir gıda güvenliği yönetim sisteminin gerekliliklerini tanımlayan bir standart.
Kalibrasyon	Zeytinlerin boyutuna göre sınıflandırılması
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KOPİ	Karşılığı Olmayan Piyasa İşlemleri
KVK	5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
KVKK	6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu
Ltd. Şti.	Limited Şirket
Marmarabirlik	S.S. Marmara Zeytin Tarım Satış Kooperatifleri Birliği
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
Mut Tesisi	Şirket'in Mersin Mut OSB'de kurulu tesisi
MWp	Fotovoltaik sistemlerde kullanılan ve enerji dönüşüm oranını ölçen bir güç birimi.
OSB	Organize Sanayi Bölgesi
PL	Özel Marka (<i>Private Label</i>)
Pay Tebliği	Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği
SOA	Son On İki Ay
SMK	6769 sayılı Sınai Mülkiyet Kanunu
SPK / Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
Şirket / Cem Zeytin	Cem Zeytin A.Ş.
Tariş	S.S. TARIŞ Zeytin ve Zeytinyağı Tarım Satış Kooperatifleri Birliği
TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
Tukaş / Tukaş Gıda	Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Tukaş Dış Ticaret	Tukaş Dış Ticaret A.Ş.
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Ticaret Bakanlığı	T.C. Ticaret Bakanlığı
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	13.01.2011 tarihinde kabul edilen ve 14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UZK	Uluslararası Zeytin Konseyi
UZZK	Ulusal Zeytin ve Zeytinyağı Konseyi



FİYAT TESPİT RAPORU

VUK	10.01.1961 tarihli ve 10703-10705 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

1. YÖNETİCİ ÖZETİ ve HALKA ARZ BİLGİLERİ

Bu rapor, Cem Zeytin Anonim Şirketi (“Şirket” ya da “Cem Zeytin”) ile Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Bulls Yatırım”) arasında 27.05.2024 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi ve aynı tarihli değerlendirme hizmet sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Değerleme tarihi 22.08.2024’dür.

Tablo: Değerleme Sonucu

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Cem Zeytin’in Özsermaye Değeri	A	7.186.489.065	5.138.559.369
Yöntemin Ağırlığı	B	%50	%50
Cem Zeytin’in Ortalama Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$	6.162.524.217	

Değerleme çalışması sonucunda, Cem Zeytin’in özsermaye değeri **6,2 milyar TL** olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Cem Zeytin Özsermaye Değeri	A	6.162.524.217
Cem Zeytin’in Çıkarılmış Sermayesi	B	302.000.000
1 Adet Cem Zeytin Payı Başına Düşen Değer	$C = A \div B$	20,41

Değerleme çalışmasında 1 adet Cem Zeytin payı başına düşen ortalama değer **20,41 TL** olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Pay Başına Değer

	Fiyat
1 Adet Cem Zeytin Payı Başına Hesaplanan Değer (TL)	20,41
Halka Arz İskontosu (%)	%25
1 Adet Cem Zeytin Payının Halka Arz Fiyatı (TL)	15,30
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (Nominal)	100.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.530.000.000

Uygulanan **%25** halka arz iskontosu sonucunda Şirket’in beher pay bedeli **15,30 TL** olarak hesaplanmaktadır.

1.1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1994 yılında Şirket Esas Sözleşmesi’nin “Amaç ve Konu” başlıklı 3’üncü maddesinde belirtildiği üzere her türlü zeytin üretimini, alım satımını, ithalat ve ihracatını, dağıtımını ve komisyonculuğunu yapmak amacıyla kurulmuş olup, ana faaliyet konusu salamura siyah ve yeşil zeytin imali, zeytin depolaması, işleme ve paketlemedir. Şirket, sofralık yeşil zeytin ve siyah zeytin

FİYAT TESPİT RAPORU

üretimi kapsamında; hasat, nakliye, kalibrasyon, seçme, yıkama, fermantasyon, havalandırma, ayırma, temizleme; ambalajlama ve pazara sevk işlemlerini yapmaktadır.

Şirket'in Havran, Balıkesir'de bulunan Edremit Tesisi ve 2024 yılında tamamlanması beklenen Mersin'de bulunan Mut Tesisi olmak üzere 2 adet üretim tesisi bulunmaktadır. Edremit Tesisi'nin yıllık 25.000 ton üretim kapasitesi bulunmaktadır. 2024 yılı içerisinde faaliyete geçmesi beklenen Mut Tesisiyle birlikte Şirket'in toplam üretim kapasitesinin 50.000 ton/yıla ulaşması planlanmaktadır. Şirket, sofralık siyah ve yeşil zeytin mevcut üretim faaliyetlerini Edremit Asfaltı 3. km, 10560 Havran/Balıkesir adresinde bulunan, 18.000 m²'si kapalı olmak üzere toplam 53.000 m² alana kurulu olan Edremit Tesisi aracılığıyla gerçekleştirmektedir.

2. RAPORUN AMACI

26.07.2024 tarihli bu rapor, Çaybaşı Mahallesi Aydın Caddesi No:51 Torbalı/İzmir adresinde mukim Cem Zeytin A.Ş. ('Şirket' veya 'Cem Zeytin') ile Esentepe, Büyükdere Caddesi No:173 1. Levent Plaza B Blok Kat:5 Şişli / İstanbul adresinde mukim Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım" veya "Aracı Kurum") arasında imzalanmış olan, 27.05.2024 tarihli Halka Arz Aracılık ve Satış Sözleşmesi kapsamında Cem Zeytin paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek sermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartlarına ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

3. DEĞERLEME ÇALIŞMASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI VE ETİK İLKELER

Değerleme hizmeti ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir. Bu Değerleme Raporu, SPK'nın Sermaye Piyasası'nda Değerleme Standartları Hakkında Tebliğin (III-62.1) 3. Maddesinin 1. Fıkrası uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki ilkeler çerçevesinde hazırlanmış olup, Türkiye Değerleme Uzmanlar Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulmuştur.

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 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Cem Zeytin'in halka arz edilecek paylarının satış fiyatının hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Bulls Yatırım tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Şirket ile Aracı Kurum arasında 27.05.2024 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi ile kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında doğru ve dürüst davranılmış olup çalışmalar İhraççı Şirket'e ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek şekilde yürütülmüştür.

- Değerleme işini alabilmek için bilerek aldatıcı, yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde bir reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme süreci gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Değerleme işi, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Değerleme işi ile ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut Değerleme Raporu'nda yer alan diğer bağımsız objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Cem Zeytin A.Ş. tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemede kullanılan verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket ile Bulls Yatırım arasında son üç yıl içerisinde 27.05.2024 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetki Sözleşmesi ve aynı tarihli Değerleme Hizmet Sözleşmesi dışında bir ilişki veya bağlantı yoktur.

4. SINIRLAYICI KOŞULLAR

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, halka açılma amacıyla hazırlanan özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye 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. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu konuda herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler özel bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Değerleme Raporu'nda belirtilen

- varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme Raporu'nda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine ihraççı Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden meydana gelmektedir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Değerleme Raporu'nda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemlerinin ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabileceği bilinmelidir.
- Değerleme çalışması esnasında Şirket'in faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Şirket tarafından sağlanan projeksiyonları esas almış olup, Şirket ve ilgili personelden temin edilen bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin incelemesinden geçmiş ve bu inceleme neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte, tam olarak doğruluğunu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirketin geçmiş performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca ihtiyatlı bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibari ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.

5. SORUMLULUK BEYANI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını

FİYAT TESPİT RAPORU

değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

6. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

6.1. Şirketin Genel Bilgileri

6.1.1 Şirket Hakkında Genel Bilgi

Şirket, 1994 yılında her türlü zeytin üretimini, alım satımını, ithalat ve ihracatını, dağıtımını ve komisyonculuğunu yapmak amacıyla kurulmuş olup ana faaliyet konusu salamura siyah ve yeşil zeytin imali, zeytin depolaması, işleme ve paketlemedir. Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. maddesi uyarınca Şirket; sofralık yeşil zeytin ve siyah zeytin üretimi kapsamında; hasat, nakliye, kalibrasyon, seçme, yıkama, fermantasyon, havalandırma, ayırma, temizleme; ambalajlama ve pazara sevk işlemlerini yapmaktadır.

Hukuki Statüsü	: Anonim Şirket
Tabi Olduğu Yasal Mevzuat	: T.C. Kanunları
Kurulduğu Ülke	: Türkiye
Ticaret Sicil Müdürlüğü	: Torbalı Ticaret Sicili Müdürlüğü
Ticaret Sicil Numarası	: 6039
Merkez Adresi	: Çaybaşı Mahallesi, Aydın Caddesi. No:51 Torbalı/ İZMİR
İnternet Adresi	: www.cemzeytin.com.tr
Telefon	: +90 (232) 865 15 55
Faks	: +90 (232) 865 11 45

Kaynak: İzahname

6.1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut 302.000.000 TL çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 302.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 402.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan toplam 100.000.000 TL nominal değerli 100.000.000 adet (B) grubu hamiline yazılı payın satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 100.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (402.000.000 TL) oranı %24,88 olacaktır.

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Cem OKULLU	A	30.200.000	10,00%	A	30.200.000	7,51%
	B	120.800.000	40,00%	B	120.800.000	30,05%
Cengiz OKULLU	A	30.200.000	10,00%	A	30.200.000	7,51%
	B	120.800.000	40,00%	B	120.800.000	30,05%
Halka Açık Kısım	B	-	-	B	100.000.000	24,88%
Toplam		302.000.000	100,00%		402.000.000	100,00%

6.2. Faaliyet Konusu

Şirket, 1994 yılında her türlü zeytin üretimini, alım satımını, ithalat ve ihracatını, dağıtımını ve komisyonculuğunu yapmak amacıyla kurulmuş olup ana faaliyet konusu salamura siyah ve yeşil zeytin imali, zeytin depolaması, işleme ve paketlemedir.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. maddesi uyarınca Şirket; sofralık yeşil zeytin ve siyah zeytin üretimi kapsamında; hasat, nakliye, kalibrasyon, seçme, yıkama, fermantasyon, havalandırma, ayırma, temizleme; ambalajlama ve pazara sevk işlemlerini yapmaktadır.

Şirket sofralık siyah ve yeşil zeytin üretim faaliyetlerini Edremit Asfaltı 3.km, 10560 Havran/Balıkesir adresinde bulunan, 18.000 m²'si kapalı olmak üzere toplam 53.000 m² alana kurulu olan Edremit Tesisi aracılığıyla gerçekleştirmektedir.

Şirket'in Havran, Balıkesir'de bulunan Edremit Tesisi ve mevcut durum itibarıyla inşaatı tamamlanmış makine teçhizat yatırımları devam eden Mersin'de bulunan Mut Tesisi olmak üzere 2 adet üretim tesisi bulunmaktadır. Mut Tesisi'nin üretime geçmesinin 2024 yılı içerisinde gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

Sofralık zeytin üretimi amacıyla 30.000 m² alanda kurulan Edremit Tesisi, 1996 yılında üretim faaliyetine başlamıştır. Mevcut durumda 18.000 m²'si kapalı olmak üzere toplam 53.000 m² alanda kurulu olan Edremit Tesisi, 2 vardiya (günde 16 saat) olarak çalışmakta olup, gerektiği takdirde 2 vardiya üzerinde ek çalışma saatleri ile operasyonlarını sürdürebilmektedir. 7.500 ton/yıl yeşil zeytin, 15.000 ton/yıl siyah zeytin ve 2.500 ton/yıl da yağlık zeytin olmak üzere toplam 25.000 ton/yıl üretim kapasitesine sahiptir. Mut Tesisi'nin toplam zeytin üretim kapasitenin 2 vardiya çalışılması halinde 25.000 ton/yıl olması hedeflenmekte ve bu sayede Şirket'in toplam üretim kapasitesinin 50.000 ton/yıla ulaşması planlanmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerdeki kapasite kullanım oranları 8 saat ve 1 vardiya üzerinden dikkate alındığında sırasıyla %128,9, %175,4, %178,1 ve %190,5 olarak gerçekleşmiştir.



FIYAT TESPİT RAPORU

Şirket sofralık zeytin üretim faaliyetlerinde kullandığı yeşil ve siyah zeytinleri tamamen yurt içinden Balıkesir (Edremit), Manisa (Akhisar) tesislerinden tedarik etmektedir. Mut Tesisi'nin üretime geçmesiyle birlikte Mersin (Mut) bölgelerinden tedarik etmeye başlayacaktır. Şirket yetiştiricilik yapmamakta ve tamamı yurt içinde olmak üzere bu işin tedarikini yapan tüccarlardan almaktadır. Şirket, sofralık yeşil ve siyah zeytinlerin üretimini hem kendisine ait olan "Cem Zeytin" ve "Cem" markaları adı altında hem de fason olarak gerçekleştirmektedir. Şirket'in ürettiği ürünler kurumsal müşterilere sipariş bazlı satılmakta ve bu sayede Türkiye'de iç pazara ulaşmaktadır.

Şirket'in yıllara sâri ürün bazında **üretim miktarları** aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Ürün (Ton)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kırma, Çizik)	4.991	5.409	6.816	3.170	1.526
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	1.590	1.333	1.274	316	255
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	212	465	505	183	168
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	6.609	11.488	11.398	3.050	2.919
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	297	862	650	72	356
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	0	0	0	0	0
Genel Toplam	13.699	19.557	20.644	6.790	5.222

Şirket'in yıllara sâri ürün bazında **satış miktarları** aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Ürün (Ton)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kırma, Çizik)	5.119	5.472	7.431	2.960	1.450
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	1.632	1.358	1.234	347	355
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	289	419	572	194	161
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	6.407	11.520	10.709	2.467	3.061
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	249	817	711	115	389
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	2.292	2.165	1.432	349	491
Genel Toplam	15.988	21.751	22.088	6.433	5.906

Şirket'in Edremit Tesisi'nin yıllık 25.000 ton üretim kapasitesi bulunmaktadır.

Şirket, 15.04.2021 tarih ve 2021/03 sayılı yönetim kurulu kararıyla Mersin Mut Organize Sanayi Bölgesi'nde Mut Tesisi'nin kurulmasına, bu tesis için arsa tahsisine ilişkin başvuru yapılmasına ve bu kapsamda toplam 340 milyon TL'lik bir yatırım yapılmasına karar vermiştir. Bu kapsamda Şirket, T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan 340 milyon TL değerinde 30.03.2022 tarih ve 534760 sayılı yatırım teşvik belgesini almıştır.

Mersin Mut OSB ile 21.02.2022 tarihinde 76.822 m2 arsanın tahsis sözleşmesi imzalanmış olup Mut Tesisi'nin 2024 yılı içerisinde faaliyete alınması ve üretime geçmesi hedeflenmektedir. Mut Tesisi'nin toplam zeytin üretim kapasitesinin 25.000 ton/yıl olması hedeflenmekte ve bu sayede Şirket'in toplam üretim kapasitesinin 50.000 ton/yıla ulaşması planlanmaktadır.

Şirket, Mut Tesisi ile Mersin bölgesindeki zeytinin Mersin limanından doğrudan ihracatını gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

FIYAT TESPİT RAPORU

Şirket'in yıllara sâri ürün bazında net satışları, satışların maliyeti ve brüt karı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Net Satışlar (TL)	31.12.2021	%	31.12.2022	%	31.12.2023	%	31.03.2023	%	31.03.2024	%
Sofralık Yeşil Zeytin	286.343.859	32,7%	376.402.130	25,6%	565.049.845	29,8%	232.379.839	45,9%	161.187.739	24,5%
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgu)	120.231.683	13,7%	105.230.393	7,2%	128.461.999	6,8%	30.606.696	6,0%	49.364.396	7,5%
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	24.652.954	2,8%	41.894.704	2,9%	63.757.919	3,4%	18.210.346	3,6%	25.033.343	3,8%
Sofralık Siyah Zeytin	383.667.840	43,8%	834.419.616	56,8%	1.070.180.516	56,4%	219.196.340	43,3%	373.367.091	56,7%
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	13.849.473	1,6%	57.347.708	3,9%	57.099.745	3,0%	8.142.697	1,6%	46.324.503	7,0%
Diğer Zeytin Satışları	51.334.542	5,9%	52.798.751	3,6%	20.607.282	1,1%	3.442.746	0,7%	9.681.626	1,5%
Malzeme ve Hizmet Satışları*	9.234.796	1,1%	20.048.005	1,4%	17.756.745	0,9%	4.457.870	0,9%	4.870.758	0,7%
Satış İndirimleri (-)	(14.184.457)	-1,6%	(18.734.227)	-1,3%	(24.213.479)	-1,3%	(9.978.070)	-2,0%	(11.080.689)	-1,7%
Net Satışlar	875.130.690	100,0%	1.469.407.080	100,0%	1.898.700.572	100,0%	506.458.464	100,0%	658.748.767	100,0%
Sofralık Yeşil Zeytin	(197.299.472)	30,8%	(211.835.944)	23,6%	(277.757.063)	27,8%	(141.112.109)	44,3%	(101.147.315)	21,2%
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgu)	(104.567.589)	16,3%	(79.068.958)	8,8%	(70.625.931)	7,1%	(22.771.897)	7,1%	(35.712.393)	7,5%
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	(16.354.330)	2,6%	(21.288.982)	2,4%	(27.327.709)	2,7%	(10.670.108)	3,3%	(13.545.811)	2,8%
Sofralık Siyah Zeytin	(245.193.053)	38,3%	(512.444.406)	57,1%	(570.555.171)	57,1%	(132.269.278)	41,5%	(277.017.759)	58,0%
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	(12.018.855)	1,9%	(36.361.945)	4,1%	(27.860.792)	2,8%	(5.108.095)	1,6%	(33.221.888)	7,0%
Diğer Zeytin Maliyetleri	(60.230.791)	9,4%	(25.611.553)	2,9%	(11.430.123)	1,1%	(2.794.117)	0,9%	(13.610.002)	2,8%
Malzeme ve Hizmet Maliyetleri	(5.074.636)	0,8%	(10.513.184)	1,2%	(14.245.507)	1,4%	(3.796.327)	1,2%	(3.699.548)	0,8%
Satışların Maliyeti (-)	(640.738.726)	100,0%	(897.124.972)	100,0%	(999.802.296)	100,0%	(318.521.931)	100,0%	(477.954.716)	100,0%
Brüt Kar (Zarar)	234.391.964		572.282.108		898.898.276		187.936.533		180.794.051	

(*) Malzeme ve hizmet satışları; kimyasal madde satışları, ambalaj malzeme satışları ve nakliye gelirlerinden oluşmaktadır.

Şirket ağırlıklı olarak Avrupa'ya ihracat yapmaktadır. 31.03.2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla en çok ihracat yapılan ülkeler sırasıyla, Romanya, Almanya, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde yurt içi satışların net satış hasılatındaki payı sırasıyla, %92, %95, %99, %96 ve %98 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin hasılat ve maliyetlerinin detayı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş					
Hasılat (TL)	1.01.2021 31.12.2021	1.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023	1.01.2023 31.03.2023	1.01.2024 31.03.2024
Yurt İçi Satışlar	805.463.822	1.395.625.124	1.898.617.849	484.091.231	647.137.679
Yurt Dışı Satışlar	100.272.622	105.683.076	66.775.916	35.300.780	24.240.454
Satıştan İadeler (-)	(16.421.297)	(13.166.895)	(42.479.714)	(6.953.154)	(5.192.579)
Satış İskontoları (-)	(14.184.457)	(18.734.225)	(24.213.479)	(5.980.393)	(7.436.787)
Net Satışlar	875.130.690	1.469.407.080	1.898.700.572	506.458.464	658.748.767
Satışların Maliyeti (-)					
Satılan Mamul Maliyeti (-)	(635.664.091)	(886.611.788)	(985.556.790)	(314.725.604)	(474.298.255)



FİYAT TESPİT RAPORU

Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	(5.074.635)	(10.513.184)	(14.245.506)	(3.796.327)	(3.656.461)
Satışların Maliyeti (-)	(640.738.726)	(897.124.972)	(999.802.296)	(318.521.931)	(477.954.716)
Brüt Kâr (Zarar)	234.391.964	572.282.108	898.898.276	187.936.533	180.794.051

Şirket, üretim faaliyetlerinde ihtiyaç duyduğu elektrik enerjisinin tamamını temiz ve yenilenebilir kaynaklardan karşılamak adına Edremit Tesisi ve Mut Tesisi'nde toplam 8,45 MWp güçte çatı üstü lisanssız fotovoltaik GES kurulumu yapmak üzere 20.07.2022 tarihinde MV Grup Danışmanlık Mühendislik İnşaat Hayvancılık Gıda San.ve Tic. Ltd.Şti ile sözleşme imzalamış ve 2023 yılında bu projesini gerçekleştirmek üzere çalışmalarına başlamıştır. Mevcut durumda kurulumla ilişkin olarak Mut OSB tarafından teknik izin verilmesi beklenmektedir. Her 2 tesisteki GES kurulumu için dağıtım şirketlerinin kapasite doluluğu nedeniyle çağrı anlaşmasını imzalayamamış ve projeyi başlatamamıştır. Gerekli izinlerin 2024 yılında verilmesine bağlı olarak ve aynı dönem itibarıyla devreye alınması beklenmekte olup bu yatırım ile Şirket'in tesislerinde kullandığı elektrik enerjisinin tamamının güneş enerjisinden karşılanması hedeflenmektedir.

Ürün Kategorileri

1. Yeşil Zeytin

Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kırma, Çizik)

Asos Alyanak Çizik, Bodrum Çizik, Hatay Halhalı Kırma, Milas Çizik, Kalamata Kırma, Kalamata Çizik ve Ayvalık Taş Kırma

Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)

Biberli, Limonlu, Sarımsak Dolgulu

Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)

Çekirdeksiz, Dilimli, Dilimli Yeşil Zeytin Salatası, Izgara, Dilimli Soslu

2. Siyah Zeytin

Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)

Gemlik Yağlı Sele, Gemlik Salamura, Edremit Yağlı, Eşek Zeytin, Domat Zeytin, Aydın Tipi Zeytin ve Kaba Zeytin

Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)

Çekirdeksiz, Dilimli

3. Diğer Zeytinler (Yarı mamul)

Edremit Siyah, Edremit Yeşil, Gemlik Siyah, Gemlik Yeşil, Domat Zeytin ve Tekir

Üretim Süreci

Mevcut durumda Şirket'in tüm ürünleri Edremit Tesisi'nde üretilmekte olup Mut Tesisi'nin tam kapasite üretimine başlaması itibarıyla toplam yeşil ve siyah zeytin üretiminin %50'sinin, Mut Tesisi'nde üretilmesi beklenmektedir.

Üretim faaliyetlerine ilişkin olarak Şirket'in sahip olduğu belgeler aşağıda sunulmaktadır.

Sertifika	Sertifika Açıklaması	İlk Sertifikalandırma Yılı	Sertifika Son Geçerlilik Tarihi
-----------	----------------------	----------------------------------	---------------------------------------

ISO 9001:2015	ISO 9001 kalite yönetim sistemi, müşteri beklentileri, ihtiyaçları ve mevzuat şartlarını karşılama yolu ile müşteri memnuniyetinin artırılmasını öngören bir kalite yönetimi sistemi sertifikasıdır. Kuruluşun organizasyonel yapısından müşterilerinin memnuniyet seviyesine, toplanan verilerin analiz edilmesinden süreçlerin etkin yönetimine, iç denetimlerden ürün tasarımına, satın almadan satışa kadar pek çok noktada kalite yönetim sistemi koşullarını belirler. ISO 9001 Standardı, esas olarak bir kontrol mekanizmasıdır. Bu standardın amacı, hata ve kusurları azaltmak, ortadan kaldırmak ve oluşabilecek hata ve kusurları önlemektir.	17.05.2011	13.02.2025
FSSC 22000	FSSC 22000, gıda üreticileri için gıda güvenliği risklerinin belirlenmesini ve kontrol edilmesini amaçlayan gıda güvenliği sertifikasyon sistemidir. Bu standart gıda güvenliği sistemlerini denetleyip, kuruluşun katı gıda güvenliği süreçlerine sahip olduğunu ve insan sağlığına olan taahhütlerini yerine getirildiğini gösterir. FSSC 22000, GFSI tarafından standart olarak onaylanmıştır ve Avrupa'daki büyük gıda perakendecileri tarafından kabul edilmektedir	20.01.2014	19.01.2026

1. Yeşil Zeytin

Polyester kaplara alınan zeytin oksidasyon yönetimi ile renklendirme sonucu 3 hafta içinde olgunlaştırılıp paketleme için ayıklama bandına alınmaktadır.

Aşağıda yeşil zeytin üretiminde takip edilen üretim süreci sunulmaktadır.

Kırma Yeşil Zeytin: Seçme-Ayırma-Temizleme, Kalibrasyon, Yıkama, Kırma, Acılığını Giderme, Fermantasyon, Ambalajlama

Çizik Yeşil Zeytin: Seçme-Ayırma-Temizleme, Kalibrasyon, Yıkama, Çizme, Acılığını Giderme, Fermantasyon, Ambalajlama,

İspanyol Usulü: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Kostik Uygulama, Yıkama, Fermantasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Ambalajlama

Dolgulu Zeytin: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Kostik Uygulama, Yıkama, Seçme-Ayırma, Çekirdek Çıkarma, Doldurma, Ambalajlama

Dilimlenmiş Zeytin: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Kostik Uygulama, Yıkama, Fermantasyon, Seçme-Ayırma, Çekirdek Çıkarma, Dilimleme, Ambalajlama

Ezme Zeytin: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Kostik Uygulama, Yıkama, Fermantasyon, Ezme, Ambalajlama

2. Siyah Zeytin

Aşağıda siyah zeytin üretiminde takip edilen üretim süreci sunulmaktadır.

Siyah Zeytin: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Yıkama, Fermantasyon, Havalandırma, Seçme-Ayırma-Temizleme, Ambalajlama

Sele Zeytin: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Yıkama, Kuru Tuzlama, Ters Çevirme (Alt-Üst), Tuzunu Temizleme, Seçme-Ayırma-Temizleme, Ambalajlama

Tenekede Kıvırcık Zeytin: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Yıkama, Fıçılara Dolum, Yuvarlama, Seçme-Ayırma-Temizleme, Ambalajlama

FİYAT TESPİT RAPORU

Ripe Olive (Konserve Tipi Zeytin): Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Yıkama, 1.Kostikleme+Hava Verme, Yıkama, 2.Kostikleme, Yıkama, 3.Kostikleme, Yıkama, Koruyucu Madde İlavesi, Salamura + Hava Verme, Ambalajlama, Sterilizasyon

Konfit (Fas) Tipi: Kalibrasyon, Seçme-Ayırma-Temizleme, Yıkama, Kostikleme, Yıkama-Hava Verme, Koruyucu Madde İlavesi, Suda Bekletme + Hava Verme, Salamuraya Alma, Seçme-Ayırma-Temizleme, Ambalajlama

Üretim Tesisleri

Şirket'in Havran, Balıkesir'de bulunan Edremit Tesisi ve 2024 yılı içerisinde devreye alınması planlanan, yapımı devam eden Mut, Mersin'de bulunan Mut Tesisi olmak üzere 2 adet üretim tesisi bulunmaktadır.

Şirket'in üretim tesislerine ilişkin özet tablo aşağıda sunulmaktadır.

Adı	Adresi	Arsa Mülkiyeti	Tesis Mülkiyeti	Kapasite
Edremit Tesisi	Edremit Asfaltı 3.km, 10560 Havran/Balıkesir	Şirket	Şirket	7.500 ton/yıl yeşil zeytin, 15.000 ton/yıl siyah zeytin 2.500 ton/yıl yağlık zeytin 25.000 ton/yıl toplam kapasite

Edremit Tesisi

Sofralık zeytin üretimi amacıyla 30.000 m2 alanda kurulan Edremit Tesisi, 1996 yılında üretim faaliyetine başlamıştır. Mevcut durumda 18.000 m2'si kapalı olmak üzere toplam 53.000 m2 alanda kurulu olan Edremit Tesisi, 2 vardiya (günde 16 saat) olarak çalışmakta olup, gerektiği takdirde 2 vardiya üzerinde ek çalışma saatleri ile operasyonlarını sürdürebilmektedir. 7.500 ton/yıl yeşil zeytin, 15.000 ton/yıl siyah zeytin ve 2.500 ton/yıl da yağlık zeytin olmak üzere toplam 25.000 ton/yıl üretim kapasitesine sahiptir.

Şirket, Edremit Tesisi'nde modernizasyon çalışması yapmak üzere 22.242.926 TL'lik yatırım için T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığından 11.03.2020 tarih ve 509529 sayılı yatırım teşvik belgesini almıştır. Mevcut modernizasyon çalışmaları için halihazırda 14.800.000 TL'lik yatırım yapılmıştır. 11.03.2023 tarihine kadar ilgili yatırım teşvik belgesi kapsamında yatırıma başlanmış olup ilgili yatırım teşvik belgesinin geçerlilik süresi 06.09.2024 tarihine kadar uzatılmıştır. Mevcut durumda yatırım devam etmektedir.

Edremit Tesisi'nde sofralık yeşil ile siyah zeytin üretimi yapılmaktadır. Edremit Tesisi'nde üretilen ürünler kara yolu ile Şirket'in müşterilerine ulaştırılmaktadır.

Ayrıca Şirket, Edremit Tesisi'nin çatısı üzerine 4 MWp kurulu güce sahip GES kurmayı ve bu sayede Edremit Tesisi'nin yıllık enerji ihtiyacının tamamını yenilenebilir enerjiden karşılamayı hedeflemektedir. Çatı üzeri GES kurulumu için çalışmalar 2023 yılında başlamış olup mevcut durumda kuruluma ilişkin olarak TEİAŞ ve yerel belediye tarafından teknik izin verilmesi beklenmektedir. Projenin 2024 yılında çağrı anlaşmasının imzalanmasıyla birlikte dönem sonu itibarıyla devreye alınmış olması hedeflenmektedir.

Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ürünlerin büyük bir kısmı yurt içindeki müşterilere sipariş üzerine yapılmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde Şirket'in kendi markası ile ürettiği ürünlerin yurt içi satışlar (KG) içerisindeki payı sırasıyla %64 %55, %55, %61 ve %58'tir. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve

FİYAT TESPİT RAPORU

31.03.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde Şirket'in kendi markası ile ürettiği ürünlerin yurt dışı satışlar (KG) içerisindeki payı sırasıyla %17, %15, %21, %18 ve %17'dir. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde Şirket'in fason üretim olarak ürettiği ürünlerin yurt içi satışlar (KG) içerisindeki payı sırasıyla %36, %45, %45, %39 ve %42'tir. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde Şirket'in fason üretim olarak ürettiği ürünlerin yurt dışı satışlar (KG) içerisindeki payı sırasıyla %83, %85, %79, %82 ve %83'dur.

Hasılat içerisinde 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in kendi markaları olan "Cem Zeytin" veya "Cem" markaları ve fason üretimlerinin yurt içi ve yurt dışı satışlarının KG bazında dağılım oranı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

KG (%)	31.12.2021		31.12.2022		31.12.2023		31.03.2023		31.03.2024	
	Yurt İçi	Yurt Dışı	Yurt İçi	Yurt Dışı	Yurt İçi	Yurt Dışı	Yurt İçi	Yurt Dışı	Yurt İçi	Yurt Dışı
Markaya Göre Satış Oranları										
"Cem Zeytin" ve "Cem" Markaları	64	17	55	15	55	21	61	18	58	17
Fason Üretim	36	83	45	85	45	79	39	82	42	83
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Şirket toplamda yurt içi satışlarının yanısıra ürettiği ürünleri yıllar itibarıyla 13 farklı ülkeye ihraç etmektedir. Şirket'in 31.12.2021 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla ihracatta en yüksek paya sahip ülkeler Romanya, Almanya ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir. Şirket'in 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla ihracatta en yüksek paya sahip ülkeler Romanya, Almanya ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla ihracatta en yüksek paya sahip ülkeler sırasıyla, Romanya, Almanya ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir. Şirket'in 31.03.2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla ihracatta en yüksek paya sahip ülkeler sırasıyla, Romanya, Almanya ve Birleşik Arap Emirlikleri'dir. Özellikle Romanya'ya gerçekleştirilen satışların çoğunluğu fason olarak ilgili ülkelerdeki müşterilerin talepleri doğrultusunda ihtiyaca uygun ambalajlama ile üretilmekte ve yurt dışına ihraç edilmektedir.

Yurt içindeki satışlarda karayolu tercih edilmekte olup yurt dışı satışlar için çoğunlukla karayolu kullanılmaktadır. Üretilen ürünler önce Şirket'in bünyesinde bulunan depolarda muhafaza edilmekte olup sipariş üzerine ilgili müşteriye sevk edilmektedir.

Tedarik

Şirket sofralık zeytin üretim faaliyetlerinde kullandığı yeşil ve siyah zeytinleri, tamamen yurt içinden Balıkesir (Edremit), Manisa (Akhisar) ve Mut Tesisi'nin üretime geçmesiyle birlikte Mersin (Mut) bölgelerinden tedarik etmektedir.

Şirket, tedarik zincirinin devamlılığını sağlamak adına ürün tedarik ettiği üreticilerle sezonluk üretim planlaması yapmakta ve bu çerçevede alım gerçekleştirmektedir. Tedarik edilen ürünler kalite kontrolleri sonrası kabul edilir ve planlanan takvim doğrultusunda işleme alınır. Şirket'in ürün tedarik ettiği toplam tedarikçi 31.12.2021 itibarıyla 319, 31.12.2022 itibarıyla 684 31.12.2023 itibarıyla 223 ve 31.03.2024 itibarıyla 56'dır. Tedarikçilerin tamamı yurt içi gerçek kişi ve tüzel kişi küçük yerel üreticiler ile toptancılardan oluşmaktadır.

Şirket'in Stratejileri

Ürün Çeşitliliğini Artırmak

Şirket Türkiye ve Dünya'da hazır yiyeceklerin tüketici alışkanlıklarına yönelik üretimini çeşitlendirmeyi hedeflemektedir. Mut Tesisi'nde sofralık zeytine kıyasla daha az tuzlu olan çerezlik zeytin üretimi gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Çerezlik zeytinler ihracata yönelik olarak üretilecektir.

Üretim Kapasitesini Artırmak

Şirket üretim kapasitesini artırmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda Şirket, 15.04.2021 tarih ve 2021/03 sayılı yönetim kurulu kararıyla Mersin Mut Organize Sanayi Bölgesi'nde Mut Tesisi'nin kurulmasına, bu tesis için arsa tahsisine ilişkin başvuru yapılmasına ve bu kapsamda toplam 340 milyon TL'lik bir yatırım yapmasına karar vermiştir. Mut Tesisi'nin devreye alınmasını takiben mevcut durumda 25.000 ton/yıl olan zeytin üretim kapasitesinin 50.000 ton/yıla ulaşması hedeflenmektedir.

Yurt Dışı İhracatı Artırmak

Şirket yurt içinde yakaladığı marka tanınırlığını yurt dışında da yakalamayı hedeflemekte olup mevcut satış kanallarını genişletmeyi hedeflemektedir. Şirket bu kapsamda Mut Tesisi'nde sofralık zeytine kıyasla daha az tuzlu olan çerezlik zeytin üretimi gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Çerezlik zeytinler ihracata yönelik olarak üretilecektir.

Üretim Tesislerinde Tükettiği Elektrik Enerjisinin Tamamını Kendi Ürettiği Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Karşılama ve Elektrik Enerjisi Tedarikinde Bağımsız Hale Gelme

Şirket, üretim faaliyetlerinde ihtiyaç duyduğu elektrik enerjisinin tamamını temiz ve yenilenebilir kaynaklardan karşılamak adına Edremit Tesisi ve Mut Tesisi'nde toplam 8,45 MWp güçte çatı üstü lisanssız fotovoltaik GES kurulumu yapmak üzere 18.05.2022 tarihinde MV Grup Danışmanlık Mühendislik İnşaat Hayvancılık Gıda San.Tic.Ltd.Şti ile sözleşme imzalamış ve 2023 yılında bu projesini gerçekleştirmek üzere çalışmalarına başlamıştır. Her 2 tesisteki GES kurulumunun 2024 yılı içerisinde tamamlanması ve devreye alınması hedeflenmektedir. Bu yatırım ile Şirket'in tesislerinde kullandığı elektrik enerjisinin tamamının güneş enerjisinden karşılanması hedeflenmektedir.

6.2.1. Başlıca Sektör ve Pazarlar

Şirket, Balıkesir ilinin Havran ilçesinde ve Mersin ilinin Mut ilçesinde sahibi olduğu üretim tesisleri ile sanayi sektörünün alt sektörlerinden birisi olan gıda sanayii sektörünün işlenmiş ve paketlenmiş sofralık zeytin üretimi sektöründe faaliyet göstermektedir.

Oleacea familyasının bir üyesi olan zeytinin anavatanı, Güneydoğu Anadolu Bölgesi'ni de içine alan Yukarı Mezopotamya ve Güney Ön Asya'dır. Dünya genelindeki zeytin yetiştiriciliğinin yaklaşık %90'lık bir kısmı Akdeniz havzası, geriye kalan kısmı ise Latin Amerika ülkelerinde yapılmaktadır.¹

İnsanlar sağlık konusunda daha eğitilmiş hale geldikçe, zeytin tüketimindeki trend artış göstermektedir. Özellikle insanların sağlığa faydaları nedeniyle zeytinyağı ve zeytin ürünlerine olan talebin artış eğilimindedir.² Uzun yıllardır zeytinyağı üretimi, zeytin üretim trendindeki en etkili neden olsa da sofralık zeytine olan talep artış göstermektedir. Zeytin pazarı büyüklüğünün, 2023-

¹ <https://www.naztic.org.tr/wp-content/uploads/2021/03/zeytin-zeeytinyagi-sektor-raporu.pdf>

² <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/olive-market>

FIYAT TESPİT RAPORU

2028 arasındaki dönemde %4,85'lik bir YBBO ile 2023 yılında 14,20 milyar ABD Doları'ndan 2028 yılına kadar 17,99 milyar ABD Doları'na yükselmesi beklenmektedir.³

Küresel Sofralık Zeytin ve Zeytinyağı Üretimi ve Tüketimi

Dünya sofralık zeytin ve zeytinyağı üretiminde ve tüketiminde önde gelen ülkeler, aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo: 2022-23 Küresel Sofralık Zeytin Üretimi (bin ton)

Dünya Geneli	3.100	100%
Türkiye	605	19,5%
Mısır	600	19,4%
İspanya	449	14,5%
Yunanistan	315	10,2%
Cezayir	298	9,6%
Fas	128	4,1%
Peru	125	4,0%
Suriye	105	3,4%
İran	81	2,6%
Arjantin	71	2,3%
İtalya	63	2,0%
Diğer Ülkeler	260	8,4%

Kaynak: UZK Raporu

Tablo: 2022-23 Küresel Zeytinyağı Üretimi (bin ton)

Dünya Geneli	2.730	100%
İspanya	780	28,6%
Türkiye	380	13,9%
Yunanistan	350	12,8%
İtalya	235	8,6%
Tunus	180	6,6%
Fas	156	5,7%
Suriye	135	4,9%
Portekiz	125	4,6%
Cezayir	81	3,0%
Mısır	40	1,5%
Arjantin	28	1,0%
Diğer Ülkeler	240	8,8%

Kaynak: UZK Raporu

Tablo: 2022-23 Küresel Sofralık Zeytin Tüketimi (bin ton)

Dünya Geneli	2.951	100%
Mısır	500	16,9%
Türkiye	407	13,8%
Cezayir	312	10,6%
İspanya	210	7,1%

³ <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/olive-market>

FİYAT TESPİT RAPORU

ABD	178	6,0%
İtalya	117	3,9%
Brezilya	115	3,9%
Suriye	105	3,6%
Fransa	91	3,1%
Peru	87	2,9%
İran	72	2,4%
Diğer Ülkeler	757	25,7%

Kaynak: UZK Raporu

Tablo: 2022-23 Küresel Zeytinyağı Tüketimi (bin ton)

Dünya Geneli	3.055	100%
İtalya	487	15,9%
İspanya	425	13,9%
ABD	381	12,5%
Türkiye	179	5,9%
Fas	145	4,7%
Fransa	122	4,0%
Suriye	111	3,6%
Yunanistan	110	3,6%
Almanya	88	2,9%
Cezayir	87	2,8%
Brezilya	85	2,8%
Diğer Ülkeler	836	27,4%

Kaynak: UZK Raporu

Küresel Sofralık Zeytin ve Zeytinyağı İhracatı ve İthalatı

Dünya sofralık zeytin ve zeytinyağı ihracatında ve ithalatında önde gelen ülkeler, aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo: 2022-23 Küresel Sofralık Zeytin İhracatı (bin ton)

Dünya Geneli	769	100%
Türkiye	200	26,0%
İspanya	165	21,5%
Fas	110	14,3%
Mısır	80	10,4%
Yunanistan	65	8,5%
Arjantin	50	6,5%
Portekiz	21	2,7%
Peru	19	2,5%
İtalya	13	1,7%
Diğer Ülkeler	46	6,0%

Kaynak: UZK Raporu

Tablo: 2022-23 Küresel Zeytinyağı İhracatı (bin ton)

FIYAT TESPİT RAPORU

Dünya Geneli	1.002	100%
İspanya	300	30,0%
İtalya	185	18,5%
Tunus	155	15,5%
Türkiye	134	13,4%
Portekiz	70	6,9%
Yunanistan	28	2,8%
Fas	28	2,8%
Suriye	24	2,4%
Arjantin	22	2,2%
Şili	16	1,6%
Diğer Ülkeler	40	4,0%

Kaynak: UZK Raporu

Tablo: 2022-23 Küresel Sofralık Zeytin İthalatı (bin ton)

Dünya Geneli	702	100%
ABD	165	23,5%
Brezilya	115	16,4%
Kanada	35	5,0%
Fransa	31	4,4%
Suudi Arabistan	29	4,1%
Şili	24	3,4%
Rusya	22	3,1%
Avustralya	20	2,8%
İspanya	19	2,7%
Diğer Ülkeler	242	34,5%

Kaynak: UZK Raporu

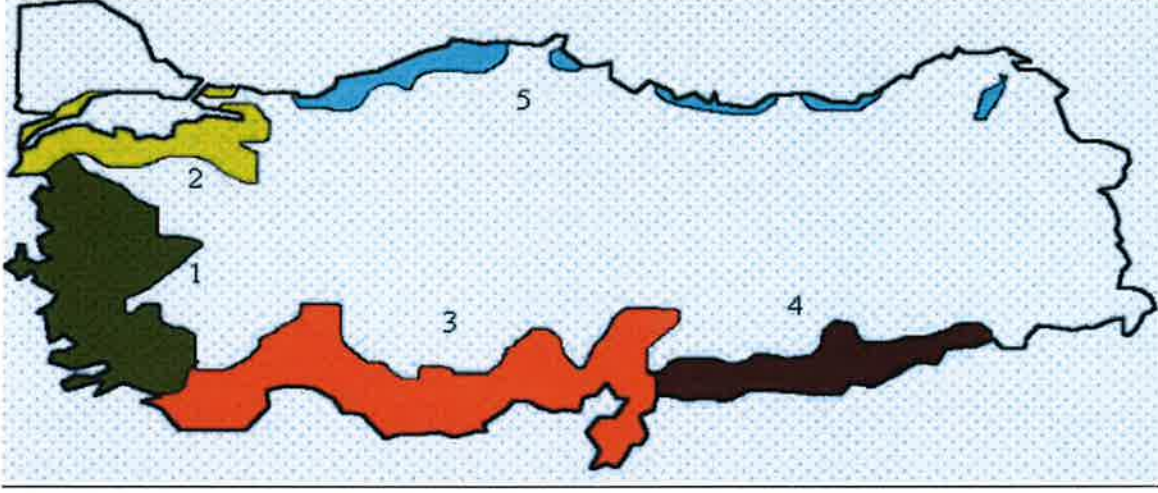
Tablo: 2022-23 Küresel Zeytinyağı İthalatı (bin ton)

Dünya Geneli	1.067	100%
ABD	360	33,8%
İspanya	119	11,1%
Brezilya	85	8,0%
İtalya	69	6,4%
Japonya	57	5,3%
Kanada	50	4,7%
Çin	43	4,0%
Avustralya	31	2,9%
Suudi Arabistan	27	2,5%
Diğer Ülkeler	227	21,3%

Kaynak: UZK Raporu

Dünyada yaklaşık 9 milyon hektar alanda 900 milyon zeytin ağacından zeytin elde edilmektedir.

Türkiye Zeytin Üretimi



Kaynak: Nazilli Ticaret Odası – Zeytin ve Zeytinyağı Raporu⁴

Türkiye’de zeytin tarımı, ağırlıklı olarak Ege, Akdeniz ve Marmara bölgelerinde yapılmaktadır. İllerdeki meyve veren zeytin ağacı sayılarına bakıldığında, Manisa, Aydın, Muğla, İzmir, Hatay, Bursa, Mersin, Balıkesir, Gaziantep, Çanakkale ve Antalya şeklinde bir sıralamanın oluştuğu görülmektedir. Bu illerde yer alan toplam meyve veren ağaç sayısının 148 milyonu aştığı ve bu illerin Türkiye genelindeki toplam meyve veren ağaç sayısının yaklaşık %89’unu barındırdığı da görülmektedir. Bir başka deyişle, Türkiye’deki meyve veren her dokuz zeytin ağacından sekizi, bu on bir ilin sınırları içinde yer almaktadır.⁵

Ulusal Zeytin ve Zeytinyağı Konseyi tarafından 2023 yılının Eylül ayında hazırlanan rapora göre, Türkiye’deki toplam zeytin ağacı sayısı, yaklaşık 171 milyonu meyve veren ve 31 milyonu meyve vermeyen olmak üzere, toplam 202 milyon seviyesindedir. Türkiye’deki meyve veren zeytin ağacı sayısının 2023-24 hasat sezonunda, bir önceki sezona göre %1,91 oranında arttığı tespit edilmiştir.⁶

Aşağıdaki tablo, 2023-24 hasat dönemi itibarıyla, Türkiye’deki zeytin ağacı sayısının illere göre dağılımını göstermektedir.

Tablo: Türkiye’deki Zeytin Ağaçlarının İllere Göre Dağılımı (2023-24 Hasat Dönemi)

2023-24 HASAT SEZONU	ZEYTİN AĞACI SAYISI		
	Meyve Veren	Meyve Vermeyen	TOPLAM
Manisa	24.298.123	6.209.955	30.508.078
Aydın	22.589.319	2.622.262	25.211.581
İzmir	18.260.465	4.869.841	23.130.306
Muğla	18.042.891	2.557.432	20.600.323
Hatay	14.195.549	2.736.604	16.932.153
Bursa	11.821.918	157.962	11.979.880
Balıkesir	11.692.133	685.689	12.377.822
Mersin	10.507.530	3.137.542	13.645.072

⁴ <https://www.naztic.org.tr/wp-content/uploads/2021/03/zeytin-zeeytinyagi-sektor-raporu.pdf>

⁵ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

⁶ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

FİYAT TESPİT RAPORU

Gaziantep	9.224.929	1.190.981	10.415.910
Çanakkale	5.134.622	448.116	5.582.738
Antalya	5.039.595	862.090	5.901.685
Diğer İller	20.052.804	5.803.424	25.856.228
TÜRKİYE TOPLAMI	170.859.878	31.281.898	202.141.776

Kaynak: UZZK Raporu (Eylül 2023)⁷

Türkiye genelinde, 2023-24 hasat döneminde yaklaşık 1,34 milyon ton zeytin üretimi beklenmektedir. Söz konusu üretimin yaklaşık %67,0'sini oluşturan 900 bin tonunun yağlık zeytin olarak ayrılması ve %33,0'ünü oluşturan 442 bin tonunun ise sofralık zeytin olarak değerlendirilmesi beklenmektedir.⁸

Sofralık zeytin üretiminde önde gelen illerin Manisa, Bursa, Mersin, Balıkesir, Hatay, İzmir olduğu görülmektedir. Bu illerde gerçekleştirilen sofralık zeytin üretiminin toplam 353 bin tonun üzerinde olduğu ve bu illerin Türkiye genelindeki sofralık zeytin üretiminin yaklaşık %89'unu gerçekleştirdiği de görülmektedir. Sadece Manisa ve Bursa illerinde üretilen sofralık zeytinin ise tüm Türkiye'de gerçekleşen sofralık zeytin üretiminin yaklaşık %79,8'i seviyesinde olduğu da görülmektedir.⁹

Aşağıdaki tablo, 2023-24 hasat dönemi itibarıyla, Türkiye'deki zeytin üretiminin illere göre dağılımını göstermektedir.

Tablo: Türkiye'deki Zeytin Üretiminin İllere Göre Dağılımı (2023-24 Hasat Dönemi)

2023-24 HASAT SEZONU	ZEYTİN ÜRETİMİ (ton)		
	Sofralık	Yağlık	TOPLAM
Manisa	137.875	113.240	251.115
Bursa	92.189	24.599	116.787
Mersin	35.000	49.500	84.500
Balıkesir	30.570	107.645	138.216
Hatay	30.000	95.000	125.000
İzmir	27.614	158.227	185.841
Aydın	17.602	75.942	93.544
Çanakkale	9.874	35.448	45.322
Denizli	9.831	14.479	24.310
Yalova	8.661	0	8.661
Diğer İller	43.549	226.154	269.702
TÜRKİYE TOPLAMI	442.765	900.234	1.342.998

Kaynak: UZZK Raporu (Eylül 2023)¹⁰

Türkiye'nin 2023-24 hasat dönemindeki 1,34 milyon ton seviyesindeki üretimi, yaklaşık 2,98 milyon ton seviyesindeki 2022-23 hasat dönemine göre %54,9 oranında düşüş görülmektedir. 2023 yılındaki üretim, yaklaşık 1,57 milyon ton seviyesindeki 2012 ila 2023 yılları arasındaki ortalama üretime göre %15 oranında düşüş ifade etmektedir.¹¹

Türkiye'nin 2023-24 hasat dönemindeki 442 bin ton seviyesindeki sofralık zeytin üretimi ise yaklaşık 735 bin ton seviyesindeki 2022-23 hasat dönemi üretimine göre %39,8 ve yaklaşık 464 bin ton

⁷ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

⁸ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

⁹ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

¹⁰ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

¹¹ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

FIYAT TESPİT RAPORU

seviyesindeki 2012 ila 2023 yılları arasındaki ortalama yıllık üretime göre %4,5 oranında bir daralmayı ifade etmektedir.¹²

Aşağıdaki tablo, 2012 ila 2023 yılları arasındaki Türkiye’de gerçekleştirilen zeytin üretimini ve üretimin sofralık ve yağlık olarak ayrımını göstermektedir.

Tablo: Türkiye’deki Zeytin Üretiminin Yıllara Göre Gelişimi

ZEYTİN ÜRETİMİ (ton)	Sofralık	Yağlık	TOPLAM
2011-12	534.376	911.741	1.446.117
2012-13	455.030	983.451	1.438.481
2013-14	410.162	623.222	1.033.384
2014-15	438.833	913.319	1.352.152
2015-16	397.025	711.163	1.108.188
2016-17	432.976	1.102.079	1.535.055
2017-18	452.772	1.578.472	2.031.244
2018-19	426.995	1.073.472	1.500.467
2019-20	414.085	1.068.415	1.482.500
2020-21	360.046	956.804	1.316.850
2021-22	506.754	1.231.926	1.738.680
2022-23	735.678	2.240.976	2.976.654
2012-2023 Ortalaması	463.728	1.116.253	1.579.981
2023-24	442.765	900.234	1.342.998

Kaynak: UZZK Raporu (Eylül 2023)¹³

Tarım ve Orman Bakanlığı Bitkisel Üretim Genel Müdürlüğü’nün açıklamasına göre Türkiye, 2022-23 hasat sezonundaki yaklaşık 736 bin tonluk üretimiyle, dünyanın en çok sofralık zeytin üreten ülkesi olmuştur.¹⁴

Türkiye sofralık zeytin pazarına bakıldığında, Güney Marmara’da ve Trakya’da kurulmuş toplam sekiz zeytin tarım satış kooperatifini bünyesinde barındıran bir tarım satış kooperatifleri birliği olan Marmarabirlik’in pazarın en büyük oyuncusu olarak öne çıktığı görülmektedir. Marmarabirlik, Bursa (Gemlik, Mudanya, Orhangazi, İznik), Balıkesir (Erdek, Edincik, Marmara Adası) ve Tekirdağ (Mürefte) illerinde faaliyet göstermekte olup, özellikle sofralık zeytin pazarında oldukça önemli bir paya sahiptir. Yaklaşık 30 bin kayıtlı üreticiden, faaliyet gösterdiği bölgelerde üretilen sofralık siyah zeytinin yaklaşık %40-45’ini satın alan, işleyen ve paketleyen Marmarabirlik, aynı zamanda dünyanın en büyük sofralık siyah zeytin üreticisi konumundadır.¹⁵

Türkiye zeytin pazarındaki bir başka önemli oyuncunun da Ege Bölgesi’nde kurulmuş toplam otuz zeytin ve zeytinyağı tarım satış kooperatifini bünyesinde barındıran bir tarım satış kooperatifleri birliği olan Tariş olduğu görülmektedir. Aydın, Balıkesir, Çanakkale, Denizli, İzmir, Manisa ve Muğla illerinde faaliyet gösteren, yaklaşık 28 bin üretici ortağı bulunan ve otuz modern kontinü sistem zeytin sıkma tesisi ile Türkiye zeytinyağı üretiminde oldukça önemli bir konuma sahip olan Tariş’in sofralık zeytin ürünleri de bulunmaktadır.¹⁶

Türkiye’deki sofralık zeytin üreticilerine ilişkin bağımsız bir sektör araştırması olmadığı ve zeytin üreticisi halka açık bir şirket bulunmadığı için Marmarabirlik ve Tariş haricindeki sektör oyuncuları hakkında sınırlı bilgiye ulaşılabilmektedir. Ulusal ve bölgesel perakende zincirlerinin zeytin reyonları ve rafları incelendiğinde, Marmarabirlik’e, Tariş’e, Cem Zeytin’e ve sayıları yirmiye yaklaşan başka

¹² <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

¹³ <https://www.antalyaborsa.org.tr/fm/211-2023101009234.pdf>

¹⁴ <https://www.tarimorman.gov.tr/Haber/5563/Zeytin-Uretiminde-Rekor-Artis>

¹⁷ <https://www.marmarabirlik.com.tr/tarihce>

¹⁶ <https://www.tariszeytin.com.tr/kurumsal>

FİYAT TESPİT RAPORU

üreticilere ait sofralık zeytin ürünlerinin, üreticilerin kendi markalarıyla veya özel markalı olarak ve paketlenmiş veya açık olarak tüketicilere sunulduğu görülmektedir. Söz konusu büyük ölçekli üreticiler haricinde, bazı yerel perakende zincirlerini, organize olmayan perakende kanallarını veya doğrudan kendi satış olanaklarını kullanan çok sayıda küçük ölçekli sofralık zeytin üretim işletmesi de sektörde yer almaktadır.

Marmarabirlik'in, Tariş'in, Cem Zeytin'in ve diğer büyük ölçekli üreticilerin, ürünlerinin bir kısmını yurt dışına da hem kendi markalarıyla, hem de özel markalı olarak pazarladıkları görülmektedir. Elliden fazla ülkeye ihracat gerçekleştiren Marmarabirlik, Avrupa ve Orta Doğu ülkelerinin yanı sıra ABD, Kanada, Japonya ve Avustralya gibi uzak ülkelere de sofralık zeytin ihracatı gerçekleştirmektedir.¹⁷

7. FİNANSAL BİLGİLER

7.1. Gelir Tablosu

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıda yer almaktadır:

KAR VEYA ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	875.130.690	1.469.407.080	1.898.700.572	506.458.464	658.748.767
Satışların Maliyeti (-)	(640.738.726)	(897.124.972)	(999.802.296)	(318.521.931)	(477.954.716)
Brüt Kar (Zarar)	234.391.964	572.282.108	898.898.276	187.936.533	180.794.051
Genel Yönetim Giderleri (-)	(13.399.585)	(10.097.432)	(16.981.321)	(3.991.942)	(5.401.503)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(25.050.545)	(50.471.541)	(80.381.286)	(16.692.030)	(13.826.125)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	33.311.415	9.072.111	11.321.474	2.712.281	4.619.672
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(6.904.503)	(1.437.194)	(21.972.298)	(2.878)	(6.931.287)
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	222.348.746	519.348.052	790.884.845	169.961.964	159.254.808
Finansman Gelirleri	29.093.469	18.703.228	39.092.124	4.141.983	4.301.602
Finansman Giderleri (-)	(94.135.808)	(114.194.045)	(186.250.534)	(22.268.942)	(87.947.044)
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	95.953.484	(171.537.187)	(122.010.223)	(67.107.444)	32.360.090
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı	253.259.891	252.320.048	521.716.212	84.727.561	107.969.456
Vergi Gelir/(Gideri)	(69.749.843)	(54.858.134)	(9.849.646)	1.745.694	(62.870.923)
Dönemin Vergi Gideri	(2.308.043)	(38.268.586)	(32.896.976)	(6.418.882)	(3.611.243)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(67.441.800)	(16.589.548)	23.047.330	8.164.576	(59.259.680)
Dönem Net Karı (Zararı)	183.510.048	197.461.914	511.866.566	86.473.255	45.098.533
Pay Başına Kazanç (TL)	1.835.100	1.974.619	5.118.666	864.733	450.985
Dönem Kar / Zararının Dağılımı	183.510.048	197.461.914	511.866.566	86.473.255	45.098.533
<i>Ana Ortaklık Payları</i>	<i>183.510.048</i>	<i>197.461.914</i>	<i>511.866.566</i>	<i>86.473.255</i>	<i>45.098.533</i>
Dönem Net Karı (Zararı)	183.510.048	197.461.914	511.866.566	86.473.255	45.098.533
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	(416.233)	64.528.544	(45.748.971)	(3.209.482)	(682.908)
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	0	76.397.071	(47.657.766)	0	0
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	(554.979)	(3.091.859)	(5.397.900)	(4.279.309)	(910.545)

¹⁹ <https://www.marmarabirlik.com.tr/tarihce>

FİYAT TESPİT RAPORU

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerine İlişkin Vergi Gelir/Gideri	138.746	(8.776.668)	7.306.695	1.069.827	227.637
Diğer Kapsamlı Gelir (Vergi Sonrası)	(416.233)	64.528.544	(45.748.971)	(3.209.482)	(682.908)
Toplam Kapsamlı Gelir	183.093.815	261.990.458	466.117.595	83.263.773	44.415.625

7.1.1. Faaliyet Sonuçları Hakkında Bilgi

Net Satışlar

Şirket'in satış gelirleri başlıca sofralık yeşil zeytin çeşitleri, sofralık siyah zeytin çeşitleri, diğer zeytin satışları ile malzeme ve hizmet satışlarından oluşmaktadır.

Net satışlar 31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 875,1 milyon TL iken 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %68'lik bir artışla 1,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Net satışlar, 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla 31.12.2023'te sona eren finansal yılda %29'luk bir artış ile 1,9 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2022 yılında net satışlarda görülen artış ise başlıca miktarsal sofralık siyah ve yeşil zeytin satışındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023'te sona eren finansal yılda meydana gelen artış sofralık yeşil ve siyah zeytin satışlarındaki hem miktarsal hem tutarsal artıştan kaynaklanmaktadır.

31.03.2024 tarihli finansal tablolarla 31.03.2023 tarihli finansal tablolara kıyasla net satışlardaki %30'luk artışın sebebi sofralık siyah zeytin ve yeşil zeytin satışlarının artışından kaynaklanmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Sofralık Yeşil Zeytin	286.343.859	376.402.130	565.049.845	232.379.839	161.187.739
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgu)	120.231.683	105.230.393	128.461.999	30.606.696	49.364.396
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	24.652.954	41.894.704	63.757.919	18.210.346	25.033.343
Sofralık Siyah Zeytin	383.667.840	834.419.616	1.070.180.516	219.196.340	373.367.091
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	13.849.473	57.347.708	57.099.745	8.142.697	46.324.503
Diğer Zeytin Satışları	51.334.542	52.798.751	20.607.282	3.442.746	9.681.626
Malzeme ve Hizmet Satışlar	9.234.796	20.048.005	17.756.745	4.457.870	4.870.758
Satış İndirimleri (-)	(14.184.457)	(18.734.227)	(24.213.479)	(9.978.070)	(11.080.689)
Net Satışlar	875.130.690	1.469.407.080	1.898.700.572	506.458.464	658.748.767

İlgili dönemler itibarıyla satış miktarları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Ürün (Ton)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	5.119	5.472	7.431	2.960	5.119
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgu)	1.632	1.358	1.234	347	1.632
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	289	419	572	194	289
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	6.407	11.520	10.709	2.467	6.407
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	249	817	711	115	249
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	2.292	2.165	1.432	349	2.292
Genel Toplam	15.988	21.751	22.089	6.433	5.907

FİYAT TESPİT RAPORU

Satışların Maliyeti

Şirket'in satış maliyetleri başlıca sofralık yeşil zeytin çeşitleri, sofralık siyah zeytin çeşitleri, diğer zeytin satışları ile malzeme ve hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır.

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 640,7 milyon TL olan satışların maliyeti 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %40'lık bir artışla 897,1 milyon TL'ye ulaşmıştır. Satışların maliyeti, 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönemde %11'lik bir artış ile 999,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.03.2023 tarihli finansallara kıyasla 31.03.2024 tarihinde %50'lik bir artışla 478 milyon TL'ye ulaşmıştır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Sofralık Yeşil Zeytin	197.299.472	211.835.944	277.757.063	141.112.109	101.147.315
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	104.567.589	79.068.958	70.625.931	22.771.897	35.712.393
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	16.354.330	21.288.982	27.327.709	10.670.108	13.545.811
Sofralık Siyah Zeytin	245.193.053	512.444.406	570.555.171	132.269.278	277.017.759
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	12.018.855	36.361.945	27.860.792	5.108.095	33.221.888
Diğer Zeytin Maliyetleri	60.230.791	25.611.553	11.430.123	2.794.117	13.610.002
Malzeme ve Hizmet Maliyetler	5.074.636	10.513.184	14.245.507	3.796.327	3.699.548
Satışların Maliyeti	640.738.726	897.124.972	999.802.296	318.521.931	477.954.716
Hasılat Oranı	73,22%	61,05%	52,66%	62,89%	72,55%

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde satışların toplam maliyetinin hasılatlara oranı sırasıyla %73, %61, %53, %63 ve %73 olarak gerçekleşmiştir.

2021'e kıyasla 2022 ile 2022'ye kıyasla 2023 yılında gerçekleşen artışların temel nedeni, şirket satışlarını arttırmış bununla birlikte enflasyon ve zeytin fiyatlarındaki yükselişle birlikte hammadde girdi fiyatlarının da artması bu artışa neden olmuştur. 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yılsonu maliyetlerinin etkisiyle satışların maliyeti artmıştır.

Brüt Kâr

Şirket'in brüt kârı 31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 234,4 milyon TL iken 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %144 artarak 572,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda %57'lik bir artış ile 898,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2022 yılında gerçekleşen artışın temel nedeni, satın alınan hammaddeki etkin fiyatlamaya yönetiminden kaynaklanmaktadır. 31.12.2022'ye kıyasla 31.12.2023'te

FİYAT TESPİT RAPORU

gerçekleşen artışın temel nedeni ise, satış fiyatlarındaki ani yükselişten kaynaklanmaktadır. 31.03.2024 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,8 azalış gerçekleşmiştir. Azalışın satış maliyetlerinin artmasından ve buna bağlı olarak brüt karın düşmesi sebep olmuştur.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024	31.03.2024	Değişim (%) (31.12.2023 - 31.03.2024)
Brüt Kâr	234.391.964	572.282.108	898.898.276	187.936.533	180.794.051	-3,80%
Brüt Kâr Marjı	26,78%	38,95%	47,34%	37,11%	27,45%	

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ile 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde brüt kâr marjı sırasıyla %27, %39, %47, %37 ve %27 olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 13,4 milyon TL olan genel yönetim giderleri 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %25'lik bir azalışla 10 milyon TL'ye düşmüştür. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda %68'lik bir artış ile 16,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.03.2024 tarihinde ise 31.03.2023 tarihli finansal tablolara kıyasla genel yönetim giderleri %35'lik bir artış ile 5,4 milyon TL'ye ulaşmıştır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Personel Giderleri	5.236.110	5.197.576	9.046.289	2.553.766	2.902.346
Amortisman Giderleri	1.064.484	1.442.939	1.007.292	243.713	171.617
Vergi, Resim Harç Giderleri	983.234	460.957	967.613	113.308	646.268
Dışardan Sağlanan Faydalar	3.888.718	1.512.736	3.186.443	667.860	1.022.246
Komisyon Giderleri	252.983	15.344	1.273.332	1.579	406.206
Dava ve Noter Giderleri	252.196	100.267	124.615	26.525	33.179
Tescil ve Aidat Giderleri	250.190	93.707	106.841	8.480	0
Muhtelif Giderler	1.471.670	1.273.906	1.268.896	376.711	219.641
Toplam	13.399.585	10.097.432	16.981.321	3.991.942	5.401.503

Genel yönetim giderlerinin önemli bir kısmını oluşturan personel giderlerinde 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönemde %74 artış gerçekleşmiştir. Bu artışın temel nedeni Şirket'in asgari ücrete yapılan zam oranlarını maaş politikasına da yansıtmasından ve 2023 döneminde çıkarılan EYT yasası kapsamında emekli olan personelin kıdem tazminatıyla birlikte ayrılmasından kaynaklanmaktadır.

31.03.2024 tarihli finansal tablolarla 31.03.2023 tarihli finansal tablolara kıyasla yaşanan artış personel giderlerinin artışı ve dışarıdan sağlanan faydalar kaleminin artışından kaynaklanmaktadır.

Pazarlama Giderleri

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 25,1 milyon TL olan pazarlama giderleri, 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %101'lik bir artışla 50,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Pazarlama giderleri, 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda %59'luk bir artış ile 80,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.03.2023 tarihli finansal tablolara kıyasla pazarlama satış ve dağıtım giderleri %17'lik bir azalış ile 13,8 milyon TL'ye ulaşmıştır.

FİYAT TESPİT RAPORU

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Personel Giderleri	1.723.993	2.832.434	4.184.053	1.161.294	1.120.756
Amortisman Giderleri	2.264.313	2.473.771	3.335.139	847.274	642.703
Nakliye Giderleri	13.403.235	32.991.271	28.977.647	7.738.474	8.445.430
Akaryakıt Giderleri	2.515.938	5.230.741	5.398.175	1.444.855	1.152.470
İlan Reklam Giderleri	378.617	505.641	904.325	40.781	357.837
Marka Kullanım Gideri	-	-	25.786.557	-	-
Dışardan Sağlanan Faydalar	826.958	469.366	761.835	383.475	138.742
Muhtelif Giderler	3.937.491	5.968.317	11.033.555	5.075.877	1.968.187
Toplam	25.050.545	50.471.541	80.381.286	16.692.030	13.826.125

Nakliye giderlerinde 2022 yılındaki %146'lık artışın temel nedeni navlun ücretlerinin artmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda dönemde navlun fiyatlarının bir önceki döneme göre kontrol edilebilir seviyede tutulması sağlanmış ve %12'lik azalış olmuştur.

Muhtelif giderlerde 2022 yılında %52'lik artışın temel nedeni kendi bünyesinde çalıştırdığı pazarlama satış personelinin seyahat masraflarından ve kendi envanterine kayıtlı araç bakım onarım masraflarından kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda görülen %85'lik artışın temel sebebi ise Şirket'in sahibi olduğu araçlarla yaptığı nakliyelerine ait yakıt masraflarıyla birlikte yine nakliyesini kendi yüklenmediği ürünlere ait müşterilerinden gelen navlun bedeli faturasıdır.

Personel giderlerinde 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %64 ve %48'lik artışların temel nedeni asgari ücrete yapılan genel zam oranlarından kaynaklanmaktadır.

31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihleri arasında %17,2'lik düşüş yaşanmıştır. Azalış temel nedeni muhtelif giderlerin %9,1 azalış göstermesidir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 33,3 milyon TL olan esas faaliyetlerden diğer gelirler, 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %73'lük bir azalışla 9,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda %25'lik bir artış ile 11,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda 2,8 milyon TL'lik diğer olağan gelir ve karların büyük kısmı, bir zincir markete yansıtılan POS komisyon bedelidir.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Konusu Kalmayan Karşılıklar	5.287.881	33.179	46.504	22.592	507
- Dava Karşılık Gideri	-	-	-	-	-
- Şüpheli Ticari Alacak Gideri	5.287.881	33.179	46.504	22.592	507
Sabit Kıymet Satış Karı	6.016.104	7.012.100	2.546.519	2.038.464	-
Hasar Tazminatı Gelirleri	26.009	7.895	-	-	-

FİYAT TESPİT RAPORU

Diğer Olağan Gelir Ve Karlar-Sayım Farkları	18.625.873	-	-	-	2.161.743
Komisyon ve Promosyon Gelirleri	-	-	3.158.181	-	-
Hurda Satış Gelirleri	17.048	385.670	2.385.750	651.225	1.152.872
Diğer Olağan Gelir Ve Karlar	3.338.501	1.633.267	3.184.520	-	1.304.550
Toplam	33.311.416	9.072.111	11.321.474	2.712.281	4.619.672

Sabit kıymet satış karı, 2022 yılında Şirket aktifinde kayıtlı binek otomobil olarak kullandığı sabit kıymetlerinin satışından kaynaklı olarak %17 artmıştır.

Sayım farklarından kaynaklanan diğer olağan gelir ve karların 2022 yılında sıfırlanmasından dolayı esas faaliyetlerden diğer gelirlerde azalış gerçekleşmiştir.

31.03.2024 tarihli finansal tablolarla 31.03.2023 finansal tablolara kıyasla yaşanan artışın en büyük nedeni sayım farklarından, hurda satış gelirlerinden ve diğer olağan gelir ve karların artışından kaynaklanmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 6,9 milyon TL olan esas faaliyetlerden diğer giderler 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %79'luk bir azalışla 1,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal döneme kıyasla 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda 16,2 milyon TL duran varlık değer düşüklüğü hesaplanması nedeniyle 22 milyon TL'ye ulaşmıştır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Karşılık Giderleri (-)	6.189.890	530.064	1.784.662	-	-
- Dava Karşılık Gideri	295.776	18.959	-	-	-
- Şüpheli Ticari Alacak Gideri	5.894.114	511.105	1.784.662	-	-
Diğer Giderler	714.613	907.130	1.590.805	2.878	1.005.454
İmalat Fire Giderleri	-	-	-	-	2.480.204
Duran Varlık Değer Düşüklüğü	-	-	18.596.831	-	-
Sabit Kıymet Satış Zararı	-	-	-	-	3.445.629
Toplam	6.904.503	1.437.194	21.972.298	2.878	6.931.287

2022 yılında görülen azalışın temel nedeni şüpheli ticari alacak müşterilerinin azalması, tahsilatlarına karşılık vadeli ödemelerini tahsil edebilmesidir.

2022 yılında diğer giderlerde görülen %27'lik artışın temel nedeni ödemiş olduğu ceza ve tazminatlarından kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda görülen artışın temel sebebi ise binek araç amortismanındaki gider kısıtlamasından kaynaklanmaktadır.

FİYAT TESPİT RAPORU

Finansman Gelirleri

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 29,1 milyon TL olan finansman gelirleri 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %36'lık bir azalışla 18,7 milyon TL'ye düşmüştür. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda ise %109'luk bir artış ile 39,1 milyon TL'ye ulaşmıştır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Kur Farkı Gelirleri	25.461.524	17.224.194	36.916.402	4.131.122	3.236.248
Faiz Gelirleri	3.631.945	1.479.034	2.175.722	10.861	1.065.354
Toplam	29.093.469	18.703.228	39.092.124	4.141.983	4.301.602

Finansman gelirlerindeki artışın temel sebebi kurların dönemler itibarıyla artış göstermesinden ve faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Finansman Giderleri

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 94,1 milyon TL olan finansman giderleri 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %21'lik bir artışla 114,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda ise %63'lük bir artış ile 186,3 milyon TL'ye ulaşmıştır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Kur Farkı Giderleri	3.147.698	9.470.288	3.360.121	1.385.317	2.113.267
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri	90.988.110	104.723.757	182.890.413	20.883.625	85.833.777
Toplam	94.135.808	114.194.045	186.250.534	22.268.942	87.947.044

Finansman giderlerindeki artışın temel sebebi yıllar itibarıyla peşin alımlar için kullandığı kredilerin faizlerinden kaynaklanmaktadır. TCMB politika faizi işbu rapor tarihi itibarıyla %50 seviyesinde sabit tutulmaktadır.

Vergi Gideri

31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 69,7 milyon TL olan vergi gideri, 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda 54,9 milyon TL, 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda ise 9,8 milyon TL vergi gideri gerçekleşmiştir.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Dönemin Vergi Gideri	(2.308.043)	(38.268.586)	(32.896.976)	(6.418.882)	(3.611.243)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(67.441.800)	(16.589.548)	23.047.330	8.164.576	(59.259.680)
Vergi Gelir/(Gider) Toplamı	(69.749.843)	(54.858.134)	(9.849.646)	1.745.694	(62.870.923)

İlgili dönemlerde ertelenmiş vergi giderinde görülen değişimlerin temel nedenleri ise Mersin Mut ve Edremit'te yaptığı yatırımlar için almış olduğu yatırım teşvik belgesinden izleyen dönemlere devreden tutarlardan kaynaklanmaktadır.

FİYAT TESPİT RAPORU

Net Kâr

Şirket'in net kârı 31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 183,5 milyon TL iken 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yılda %8 artışla 197,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2022 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla ise 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda %159'luk bir artış ile 511,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.03.2023 tarihinde finansal döneme kıyasla 31.03.2024 tarihli finansal dönemde %48 azalışla 45,1 milyon TL'ye düşmüştür.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde net kâr marjı sırasıyla %21, %13, %27, %17 ve %7 olarak gerçekleşmiştir. Net kâr marjındaki artışların başlıca sebebi satış fiyatlarındaki ve satış miktarlarındaki artışa kıyasla maliyetlerdeki artışın düşük kalmasıdır. 31.03.2023 tarihine kıyasla 31.03.2024 tarihindeki net kar marjındaki düşüşün sebebi enflasyon etkisinden kaynaklanmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Net Kâr	183.510.048	197.461.914	511.866.566	86.473.255	45.098.533
Net Kâr Marjı	21,0%	13,4%	27,0%	17,1%	6,8%

7.2. Karlılık Analizi

Karlılık Oranları: Şirket kârlılığının (rantabilitesinin) yeterli olup olmadığını gösteren oranlardır.

a-) Brüt Kar Marjı: Şirketin satış ve üretim performansını ölçen bir orandır.

b-) Faaliyet Kar Marjı: Şirketlerin verimliliğini gösteren bir oran olup, benzer firmalarla kıyaslama amacıyla tercih edilmektedir.

c-) Net Kar Marjı: Şirketin net karının net satışlar içindeki oranıdır. Bu oranın yüksek olması şirketin verimli olduğunu gösterir.

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Brüt Kar Marjı	26,78%	38,95%	47,34%	27,45%
Faaliyet Kar Marjı	25,41%	35,34%	41,65%	24,18%
Net Kar Marjı	20,97%	13,44%	26,96%	6,85%

Kaynak :Bulls Yatırım Hesaplamaları

7.3. Bilanço Varlık ve Yükümlülükleri

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço kalemleri aşağıda yer almaktadır:

7.3.1. Bilanço Varlıklarındaki Gelişmeler

VARLIKLAR (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.017.288	9.470.228	29.187.046	25.479.186
Ticari Alacaklar	200.125.185	494.210.837	551.941.455	511.723.642
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	3.734.759	0	0	7.138.276
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	196.390.426	494.210.837	551.941.455	504.585.366
Diğer Alacaklar	16.770.078	29.547.122	12.696.748	44.787.153
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	16.770.078	29.547.122	12.696.748	44.787.153
Stoklar	982.089.745	1.071.924.268	1.390.281.509	1.269.096.327

FIYAT TESPİT RAPORU

Peşin Ödenmiş Giderler	43.382.833	47.169.999	16.296.295	47.039.820
Diğer Dönen Varlıklar	35.762.361	46.465.889	52.712.703	20.272.712
Toplam Dönen Varlıklar	1.284.147.490	1.698.788.343	2.053.115.756	1.918.398.840
Duran Varlıklar				
Maddi Duran Varlıklar	422.300.296	750.609.956	935.338.297	949.932.837
- Diğer Duran Varlıklar	422.300.296	750.609.956	935.338.297	949.932.837
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49.884	0	0	0
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49.884	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	3.807.558	33.313.286
Toplam Duran Varlıklar	422.350.180	750.609.956	939.145.855	983.246.123
TOPLAM VARLIKLAR	1.706.497.670	2.449.398.299	2.992.261.611	2.901.644.963

KAYNAKLAR (TL)

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	589.704.482	601.010.570	735.482.967	849.049.484
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	33.520.859	100.350.824	96.385.573	81.170.818
Ticari Borçlar	65.148.293	113.554.718	219.770.285	88.261.042
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	0	91.357.166	29.532.487
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	65.148.293	113.554.718	128.413.119	58.728.555
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.301.518	6.110.049	7.995.065	9.298.723
Diğer Borçlar	0	366.901.414	168.874.144	50.813.327
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	271.848.073	76.091.632	0
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0	95.053.341	92.782.512	50.813.327
Ertelenmiş Gelirler	61.232.980	27.185.322	48.305.949	12.109.903
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	39.673.619	7.996.535	3.593.056
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.409.533	1.712.174	998.118	1.112.085
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	173.048	331.742	160.340	383.985
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	2.236.485	1.380.432	837.778	728.100
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	461.798	909.519	701.156	5.192.848
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	755.779.463	1.257.408.209	1.286.509.792	1.100.601.286
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	47.693.198	41.677.264	145.905.415	139.195.228
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.772.786	10.621.228	11.438.658	12.918.668
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	9.772.786	10.621.228	11.438.658	12.918.668
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	104.582.392	89.031.309	23.678.705	79.785.115
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	162.048.376	141.329.801	181.022.778	231.899.011
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	302.000.000	302.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	586.601.030	586.601.030	675.194.561	675.194.561
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-416.233	64.112.311	18.363.340	17.680.432
- Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları	0	66.847.438	25.146.893	25.146.893

FİYAT TESPİT RAPORU

- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç / (Kayıpları)	-416.233	-2.735.127	-6.783.553	-7.466.461
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.403.237	3.403.237	3.403.237	3.403.237
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-84.428.251	99.081.797	13.901.337	525.767.903
Net Dönem Karı / Zararı	183.510.048	197.461.914	511.866.566	45.098.533
Toplam Özkaynaklar	788.669.831	1.050.660.289	1.524.729.041	1.569.144.666
TOPLAM KAYNAKLAR	1.706.497.670	2.449.398.299	2.992.261.611	2.901.644.963

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihi itibarıyla dönen varlıkları sırasıyla, 1,3 milyar TL, 1,7 milyar TL, 2,0 milyar TL ve 1.9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in dönen varlıkları, 2022 yılında 2021 yılına oranla %32 artış göstermiştir. 2023 yılında 2022 yılsonuna göre %21 oranında artış göstermiştir. 2024 yılının ilk üç ayında 2023 yılsonuna göre %7 azalış göstermiştir. 2021, 2022 ve 2023 yıllarında dönen varlıklarda finansal tablo dönemleri itibarıyla gerçekleşen artış temel olarak stoklar ve ticari alacaklar kalemlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. 2024 yılındaki azalış temel olarak stoklar ve ticari alacaklar kalemlerindeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Nakit ve nakit benzerleri; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 6,0 milyon TL, 9,5 milyon TL, 29,2 milyon TL ve 25,5 milyon TL tutarındadır.

31.12.2021'e kıyasla, 31.12.2022'de sona eren finansal dönemde nakit ve nakit benzerlerinde görülen %57'lik artış başlıca artan ciroyla birlikte tahsilat hızının artmasından kaynaklanmıştır. 31.12.2023'te sona eren finansal dönemdeki %208'lik artış ise vadesiz mevduatın artmasından kaynaklanmıştır. 31.03.2024'te bir önceki döneme kıyasla %13 oranında azalışın sebebi banka hesaplarındaki nakdin azalmasına buna karşılık kredi kartıyla tahsilatlarının artmasından kaynaklanmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)		31.12.2023	Değişim (%)	31.03.2024	Değişim (%)
			(31.12.2021 - 31.12.2022)	(31.12.2022 - 31.12.2023)				
Bankalar	2.229.462	4.721.459	111,78%	27.838.294	489,61%	18.597.373	-33,19%	
-Vadesiz Mevduat	2.229.462	4.721.459	111,78%	27.838.294	489,61%	18.597.373	-33,19%	
Diğer Hazır Değerler (Kredi Kartı)	3.787.826	4.748.769	25,37%	1.348.752	-71,60%	6.667.856	394,37%	
Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0,0%	0	0,0%	213.957	0,0%	

FİYAT TESPİT RAPORU

Nakit ve Nakit Benzerleri	6.017.288	9.470.228	57,38%	29.187.046	208,20%	25.479.186	-12,70%
----------------------------------	------------------	------------------	---------------	-------------------	----------------	-------------------	----------------

Ticari Alacaklar

Dönen varlıklar içerisinde Şirket'in ticari alacakları 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %147 oranında artış göstermiştir. 2023 yılında ise 2022 yılsonuna göre %12 oranında artış göstermiştir. Ticari alacaklarda 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yıl sonuna göre %7 oranında azalış yaşanmıştır.

Ticari alacakların detayında ticari alacaklar ile alınan vadeli senet ve çekler toplam ticari alacakların büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Şirket'in yıllar içerisindeki satışlarındaki artışa paralel olarak, ticari alacaklarda artış gözlemlenmektedir.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)		31.12.2023	Değişim (%)	
			(31.12.2021 - 31.12.2022)	31.12.2023		(31.12.2022 - 31.12.2023)	31.03.2024
Ticari alacaklar	99.443.689	302.990.019	204,69%	382.044.892	26,09%	295.705.140	-22,60%
Alınan vadeli senet/çekler	96.946.737	191.220.818	97,24%	169.896.563	-11,15%	208.880.226	22,95%
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	3.734.759	0	-100%	0	0	7.138.276	0
Şüpheli ticari alacaklar	18.829.214	11.940.311	-36,59%	8.481.854	-28,96%	7.370.940	-13,10%
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	-18.829.214	-11.940.311	-36,59%	-8.481.854	-28,96%	-7.370.940	-13,10%
Ticari Alacaklar	200.125.185	494.210.837	146,95%	551.941.455	11,68%	511.723.642	-7,29%

Şirket tarafından açılmış dava ve icra takiplerine şüpheli ticari alacak karşılığı ayrılmıştır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)		31.12.2023	Değişim (%)	
			(31.12.2021 - 31.12.2022)	31.12.2023		(31.12.2022 - 31.12.2023)	31.03.2024
Ticari alacaklar	99.443.689	302.990.019	204,69%	382.044.892	26,09%	295.705.140	-22,60%
- İlişkili Taraflardan	3.734.759	0	-100,00%	0	0,00%	7.138.276	0,00%
- İlişkili Olmayan Taraflardan	196.390.426	494.210.837	151,65%	551.941.455	11,68%	504.585.366	-8,58%

2021 yılına ilişkin ilişkili taraflardan ticari alacaklar bakiyesi Tukaş Dış Ticaret A.Ş.'den olan alacaklardan oluşmaktadır. 2024 yılının ilk çeyreğine ilişkin Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den olan alacaklardır.

Diğer Alacaklar

Diğer Alacaklar, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 16,8 milyon TL, 29,5 milyon TL, 12,7 milyon TL ve 44,8 milyon TL tutarındadır. 31.12.2022'de sona eren finansal dönemdeki %76'lık artış yaşanmıştır. 31.12.2023'te sona eren finansal dönemdeki %57'lik azalış büyük bir çoğunluğu vergi dairesinden alacakların azalmasından

FIYAT TESPİT RAPORU

kaynaklanmıştır. 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yılsonuna oranla %253 oranındaki artışın temel sebebi vergi dairesinden alacakların artışından kaynaklanmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)		Değişim (%)		Değişim (%)	
			(31.12.2021 - 31.12.2022)	31.12.2023	(31.12.2022 - 31.12.2023)	31.03.2024	(31.12.2023 - 31.03.2024)	
Vergi dairesinden alacaklar	16.761.342	29.541.804	76%	12.696.748	-57%	44.787.153	253%	
Verilen depozito ve teminatlar	8.736	5.318	-39%	0	-100%	0	-	
Diğer alacaklar	0	0	-	-	-	-	-	
Diğer Alacaklar	16.770.078	29.547.122	76%	12.696.748	-57%	44.787.153	253%	

Stoklar

Stoklar, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 982,1 milyon TL, 1,1 milyar TL, 1,4 milyar TL ve 1,3 milyar TL tutarındadır. 31.12.2022'de sona eren finansal dönemdeki %9'luk artış alınan stoklardan kaynaklanmıştır. 31.12.2023'te sona eren finansal dönemdeki %30'luk artış ise yarı mamul ve mamul stoklarındaki artıştan kaynaklanmıştır. 2024 ilk üç ayında 2023 yıl sonuna göre %9 oranındaki azalış yarı mamul ve ilk madde malzeme stoklarının azalmasından kaynaklanmıştır. Şirket'in üretimi 12 ay devam etmekte olup, stok yaptığı dönem ise Eylül ayının başından Aralık ayının sonuna kadar devam etmektedir.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)		Değişim (%)		Değişim (%)	
			(31.12.2021 - 31.12.2022)	31.12.2023	(31.12.2022 - 31.12.2023)	31.03.2024	(31.12.2023 - 31.03.2024)	
İlk Madde ve Malzeme	54.662.317	45.111.386	-17,47%	30.850.485	-31,61%	27.687.442	-10,25%	
Yarı Mamuller Üretim	860.357.985	986.661.167	14,68%	1.258.350.198	27,54%	1.133.884.536	-9,89%	
Zeytin Stokları	860.357.985	986.661.167	14,68%	1.258.350.198	27,54%	1.133.884.536	-9,89%	
Mamuller	66.084.075	38.303.522	-42,04%	99.962.783	160,98%	106.176.257	6,22%	
Zeytin Stokları	66.084.075	38.303.522	-42,04%	99.962.783	160,98%	106.176.257	6,22%	
Diğer Stoklar	985.368	1.848.193	87,56%	1.118.043	-39,51%	1.348.092	20,58%	
Diğer Stoklar	985.368	1.848.193	87,56%	1.118.043	-39,51%	1.348.092	20,58%	
Stoklar	982.089.745	1.071.924.268	9,15%	1.390.281.509	29,70%	1.269.096.327	-8,72%	

Yarı mamul halindeki zeytin stoklarına ilişkin miktar ve ağırlıklı ortalama birim fiyatlarının detayı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yarı Mamül	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Miktar (Ton)	21.779	23.909	17.309	15.326
Ağırlıklı Ortalama Alış Maliyeti (TL)	39.504	41.267	72.699	73.982

FIYAT TESPİT RAPORU

Nihai mamul haline gelen zeytin stokları çok çeşitli gramaj ve paketleme gruplarına sahiptir. Mamul halindeki zeytin stoklarına ilişkin miktar ve ağırlıklı ortalama birim fiyatlarının detayı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Mamül	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Miktar (Ton)	1.092	964	1.518	1.232
Ağırlıklı Ortalama Alış Maliyeti (TL)	60.517	39.734	65.852	86.190

Peşin Ödenmiş Giderler

Peşin ödenmiş giderler, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 43,4 milyon TL, 47,1 milyon TL, 16,3 milyon TL ve 47 milyon TL tutarındadır. Peşin ödenmiş giderler başlıca peşin ödenen kredi faizleri, verilen sipariş avansları ve gelecek aylara ait giderler kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021'e kıyasla, 31.12.2022'de sona eren finansal dönemde peşin ödenmiş giderlerde görülen %9'luk artış verilen sipariş avanslarının azalmasına karşılık peşin ödenen kredi faizlerinin artmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2022'ye kıyasla 31.12.2023'te gerçekleşen %65'lik azalışın nedeni ise başlıca peşin ödenen kredi faizleri ve verilen sipariş avanslarının azalmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2023'e kıyasla, 31.03.2024 finansal döneminde yaşanan artış peşin ödenen kredi faizlerinin, verilen sipariş avanslarının ve gelecek aylara ait giderlerin sırasıyla %201, %284, %29 oranında artışından kaynaklanmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)	31.12.2023	Değişim (%)	31.03.2024	Değişim (%)
			(31.12.2021 - 31.12.2022)		(31.12.2022 - 31.12.2023)		(31.12.2023 - 31.03.2024)
Peşin Ödenen Kredi Faizleri	-	28.470.511	-	14.446.285	-49,26%	43.415.161	200,53%
Verilen Sipariş Avansları	42.898.761	18.063.086	-57,89%	487.101	-97,30%	1.870.864	284,08%
Gelecek Aylara Ait Giderler	484.072	636.402	31,47%	1.362.909	114,16%	1.753.795	28,68%
Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler	43.382.833	47.169.999	8,73%	16.296.295	-65,45%	47.039.820	188,65%

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 35,8 milyon TL, 46,5 milyon TL, 52,7 milyon TL ve 20,3 milyon TL tutarındadır. Diğer dönen varlıklar başlıca devreden katma değer vergisi ve personel avansları kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021'e kıyasla, 31.12.2022'de sona eren finansal dönemde diğer dönen varlıklarda görülen %30'luk artış ile 31.12.2022'ye kıyasla 31.12.2023'te gerçekleşen %13'lük artış alışlardan kaynaklı KDV'den kaynaklanmaktadır. 31.12.2023'e kıyasla, 31.03.2024 diğer dönen varlıklarda görülen azalış devreden KDV, personel avansları ve iş avanslarındaki sırasıyla %62, %316, %89'luk azalıştan kaynaklanmaktadır.

FİYAT TESPİT RAPORU

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)		31.12.2023	Değişim (%)		
			(31.12.2021 – 31.12.2022)			(31.12.2022 - 31.12.2023)		
Devreden KDV	35.680.498	46.254.069	29,63%		52.693.829	13,92%	20.281.159	-61,51%
Personel Avansları	74.541	167.980	125,35%		4.603	-97,26%	-9.947	-316,10%
İş avansları	7.322	43.840	498,74%		14.271	-67,45%	1.500	-89,49%
Diğer Dönen Varlıklar	35.762.361	46.465.889	29,93%		52.712.703	13,44%	20.272.712	-61,54%

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal yıllara ilişkin duran varlıkları sırasıyla 422,4 milyon TL, 750,6 milyon TL, 939,1 ve 983,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Maddi Duran Varlıklar

31.03.2024 tarihi itibarıyla, Şirket'in maddi duran varlıkları toplam duran varlıklarının %96,6'sını oluşturmaktadır. Şirket'in maddi duran varlıklarının detayı ve yıllar itibarıyla gelişimi aşağıda yer almaktadır.

31.12.2022 ve 31.03.2024 dönemlerine ilişkin yapılmakta olan yatırımlar Şirket'in Mut Tesisindeki yatırımlardan oluşmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)		31.12.2023	Değişim (%)		
			(31.12.2021 – 31.12.2022)			(31.12.2022 - 31.12.2023)		
Arazi ve Arsalar	174.313.367	258.275.472	48,17%		224.759.529	-12,98%	224.759.529	0,00%
Yer Altı ve Yer Üstü Düzenleri	1.803.711	0	-1		0	0	0	0
Binalar	152.003.806	172.234.492	13,31%		490.596.771	184,84%	492.661.412	0,42%
Tesis, Makine ve Cihazlar	178.049.141	235.706.116	32,38%		296.053.382	25,60%	299.215.349	1,07%
Taşıtlar	22.751.478	43.682.267	92,00%		44.804.051	2,57%	35.877.272	-19,92%
Demirbaşlar	6.272.878	3.414.059	-45,57%		4.526.695	32,59%	4.844.262	7,02%
Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	143.418.608	0		0	-100,00%	22.000.000	0,00%
Birikmiş Amortismanlar (-)	-112.894.085	-106.121.058	-6,00%		-125.402.131	18,17%	-129.424.987	3,21%
Maddi Duran Varlıklar	422.300.296	750.609.956	77,74%		935.338.297	24,61%	949.932.837	1,56%

31.03.2024, 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde maddi duran varlıkların değer artışının detayı aşağıdaki gibidir:

Hesap Adı-31.03.2024	Defter Değeri	Gerçeğe Uygun Değeri	TMS 29 Değeri
Arazi ve Arsalar	195.335.000	-	224.759.529
Binalar	425.682.811	-	489.575.288
Toplam	621.017.811	-	714.334.817

Hesap Adı-31.12.2023	Defter Değeri	Gerçeğe Uygun Değeri	TMS 29 Değeri
----------------------	---------------	----------------------	---------------



FİYAT TESPİT RAPORU

Arazi ve Arsalar	138.300.377	224.759.529	227.881.567
Binalar	364.933.628	490.596.771	544.750.071
Toplam	503.234.005	715.356.300	772.631.638

Hesap Adı-31.12.2022	Defter Değeri	Gerçeğe Uygun Değeri	TMS 29 Değeri
Arazi ve Arsalar	98.259.823	258.275.472	217.434.870
Binalar	56.793.643	172.234.492	136.678.023
Toplam	155.053.466	430.509.964	354.112.893

Hesap Adı-31.12.2021	Defter Değeri	Gerçeğe Uygun Değeri	TMS 29 Değeri
Arazi ve Arsalar	112.403.540	-	174.313.367
Binalar	86.131.138	-	134.624.947
Toplam	198.534.678	-	308.938.314

Peşin Ödenmiş Giderler

31.03.2024 itibarıyla 33,3 milyon TL olan uzun vadeli peşin ödenmiş giderler duran varlık alımına ilişkin verilen avanslardan oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, diğer borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde kısa vadeli yükümlülükler sırasıyla, 755,8 milyon TL, 1,26 milyar TL, 1,29 milyar TL ve 1,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, 2022 yılında 2021 yılına oranla %66 oranında, 2023 yılında ise 2022 yılsonuna göre %2 oranında artış göstermiş, 2024 yılı ilk çeyreğinde 2023 yılsonuna göre %14 oranında azalış göstermiştir.

Kısa Vadeli ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar

Kısa Vadeli Finansal Borçlar, kısa vadeli borçlanmalar ve uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarından oluşmaktadır. Söz konusu kısa vadeli finansal borçlar, kredi kartı borçları, rotatif krediler ve ticari kredileri içermektedir.

Kısa Vadeli Finansal Borçlar, 31.12.2021 tarihinde 623,2 milyon TL, 31.12.2022 tarihinde 701,4 milyon TL, 31.12.2023 tarihinde 831,9 milyon TL ve 31.03.2024 tarihinde 930,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in kısa vadeli finansal borçları 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %13 oranında, 2023 yılında ise 2022 yıl sonuna göre %19 oranında 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yılsonuna göre %12 artış göstermiştir.

Şirket'in kısa vadeli finansal borçları dönemler itibarıyla aşağıdaki gibidir:

Kısa Vadeli Finansal Borçlar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
-Kredi Kartı Borçları	16.995	81.978	146.979	43.735
-TL Bazlı Rotatif Krediler	403.750.018	618.933.238	801.472.495	787.265.799
-EUR Bazlı Rotatif Krediler	-	-	-	87.056.503
-TL Bazlı Ticari Krediler	219.458.327	82.346.178	30.249.066	55.854.265

FİYAT TESPİT RAPORU

Toplam	623.225.340	701.361.394	831.868.540	930.220.302
---------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Uzun vadeli finansal borçlar ticari kredilerden oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Finansal Borçlar, 31.12.2021 tarihinde 47,7 milyon TL, 31.12.2022 tarihinde 41,7 milyon TL, 31.12.2023 tarihinde 145,9 milyon TL ve 31.03.2024 tarihinde 139,2 Milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli finansal borçları 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %13 oranında azalırken, 2023 yılında ise 2022 yıl sonuna göre artış oranı %250 oranında artış göstermiştir. Bu artışın sebebi Mersin Mut OSB için kullanılan 10 yıl vadeli 125.000.000 TL'lik yatırım kredisinden kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Finansal Borçlar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
-TL Bazlı Ticari Krediler	47.693.198	41.677.264	145.905.415	139.195.228
Toplam	47.693.198	41.677.264	145.905.415	139.195.228

Toplam finansal borçlar, 31.12.2021 tarihinde 670,9 milyon TL, 31.12.2022 tarihinde 743 milyon TL, 31.12.2023 tarihinde 977,8 milyon TL ve 31.03.2024 tarihinde 1,1 milyar TL seviyesindedir.

Şirket'in banka kredilerinin vadelerine göre ödeme tablosu aşağıdaki gibidir:

Finansal Borçlar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
0 - 3 ay	15.838.808	76.758.197	766.585.394	292.762.842
3 - 12 ay	607.386.532	624.603.197	65.283.146	637.457.460
1-5 yıl	47.693.198	41.677.264	145.905.415	139.195.228
Toplam	670.918.538	743.038.658	977.773.955	1.069.415.530

Ticari Borçlar

Şirket'in ticari borçları 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %74 oranında artış göstermiştir. 2023 yılında ise, 2022 yılsonuna göre artış oranı %94 olmuştur. 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yılsonuna göre %60 düşüş gerçekleşmiştir. Ticari borçlar kaleminde 2021, 2022 ve 2023 yılları itibarıyla meydana gelen artış hasat dönemindeki mal alımlarına istinaden gerçekleşen borçlardan kaynaklanmıştır. 2024 yılının ilk çeyreğindeki azalışın temel nedeni ticari borçların finansal borca çevrilmesi ve ticari borçların geri ödemesinin yapılmasıdır.

Ticari Borçlar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Satıcılar	24.246.899	73.747.796	65.461.234	43.252.048
Borç Senetleri	40.901.394	39.806.923	62.951.885	15.476.507
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	91.357.166	29.532.487
Toplam	65.148.293	113.554.719	219.770.285	88.261.042

31.12.2023 itibarıyla ilişkili taraflardan ticari alacakları Cem Okullu, Cengiz Okullu ve Ege Proje Gayrimenkul A.Ş.'den mal alımından kaynaklanmaktadır.

31.12.2023 tarihi itibarıyla Cem Okullu'dan 37.368.045 TL, Cengiz Okullu'dan 30.976.397 TL ve Ege Proje Gayrimenkul A.Ş.'den 23.012.725 TL ilişkili taraflara ticari borçları bulunmaktadır.

31.03.2024 döneminde Şirket Cem Okullu ve Cengiz Okullu'ya olan ilişkili taraf borçlarını ödemiş, Ege Proje Gayrimenkul A.Ş.'ye 29.532.487 TL'lik ilişkili tarafa borcu kalmıştır.

Diğer Borçlar

FIYAT TESPİT RAPORU

31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihleri itibarıyla diğer borçlar detayı aşağıdaki tabloda bulunmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)	31.12.2023	Değişim (%)
			(31.12.2021 – 31.12.2022)		(31.12.2022 – 31.12.2023)
İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	-	271.848.073	-	76.091.632	-%72,0
İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	-	95.053.341	-	92.782.512	-%2,4
Diğer Borçlar	-	366.901.414	-	168.874.144	-%54,0

İlişkili taraflara diğer borçlar, 31.12.2022 döneminde Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye olan borçlardan oluşmaktadır. Tukaş ve Cem Zeytin tarafları dönemsel finansman ihtiyacı kapsamında birbirlerini fonlayabilmektedir. Kısa süreli söz konusu işlemler nedeniyle piyasa koşullarına uygun şekilde faiz işletilmektedir. Olağan ticari faaliyetler kapsamında oluşan finansman ihtiyaçları kapsamında yapılan işlemlere dair Şirket'in Tukaş'a olan diğer borcuna ilişkin bakiye 31.12.2023 tarihli finansal tablolar itibarıyla %72 azalarak 66,1 milyon TL olmuştur.

Ertelemiş Gelirler

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 ve tarihleri itibarıyla ertelenmiş gelirler alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)	31.12.2023	Değişim (%)	31.03.2024	Değişim (%)
			(31.12.2021 – 31.12.2022)		(31.12.2022 – 31.12.2023)		(31.12.2023 – 31.03.2024)
Alınan Sipariş Avansları (3.Taratlar)	61.232.980	27.185.322	-55,60%	48.305.949	77,69%	8.807.459	-81,77%
Gelecek Aylara Ait Gelirler	0	0	0,00%	0	0,00%	3.302.444	0,00%
Ertelemiş Gelirler	61.232.980	27.185.322	-55,60%	48.305.949	77,69%	12.109.903	-74,93%

Şirket'in ertelenmiş gelirleri 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %56 azalmıştır. 2023 yılında ise, 2022 yıl sonuna göre artış oranı %78 olmuştur. 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yılsonuna göre %75 oranında azalış göstermiştir. 2023 yılında kısa vadeli ertelenmiş gelirlerde yaşanan artışın sebebi müşterilerinden toplu olarak aldığı siparişe istinaden almış olduğu sipariş avansıdır. 2022 yılında yaşanan azalışın sebebi ise müşterilerinden sipariş sırasında tahsil ettiği avanslardaki azalıştır. 2024 yılının ilk çeyreğindeki azalış da alınan müşterilerinden aldığı avansların düşmesi ve buna karşılık ertelenmiş gelirlerinin artmasıdır. Gelecek aylara ait gelirler kaleminin artmasının sebebi ihraç kayıtlı satışlarındaki intaç kaynaklı gelirleridir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri, uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde uzun vadeli yükümlülükler sırasıyla, 162 milyon TL, 141,3 milyon TL, 181 milyon TL ve 231,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre ağırlıklı olarak ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemindeki azalış sebebiyle %13 oranında azalış göstermiştir. 2023 yılında ise, 2022 yıl sonuna göre artışın sebebi Mersin Mut üretim tesisinin kurulumu amacıyla kullanılan 10 yıl

FİYAT TESPİT RAPORU

vadeli 125.000.000 TL'lik uzun vadeli kredideki artışın etkisiyle %250 olmuştur. 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yılsonuna göre ertelenmiş vergi yükümlülüğünde %237'lik artışın etkisiyle uzun vadeli yükümlülükleri %28 artış göstermiştir. Buradaki artışın sebepleri başlıca ertelenen vergi, gayrimenkul değer artışı, ve özkaynak kalemlerinin enflasyon etkisinden kaynaklanmaktadır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)	31.12.2023	Değişim (%)	31.03.2024	Değişim (%)
			(31.12.2021 - 31.12.2022)		(31.12.2022 - 31.12.2023)		(31.12.2023 - 31.03.2024)
Uzun Vadeli Borçlanmalar	47.693.198	41.677.264	-12,61%	145.905.415	250,08%	139.195.228	-4,60%
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.772.786	10.621.228	8,68%	11.438.658	7,70%	12.918.668	12,94%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	104.582.392	89.031.309	-14,87%	23.678.705	-73,40%	79.785.115	236,95%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	162.048.376	141.329.801	-12,79%	181.022.778	28,09%	231.899.011	28,10%

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihleri itibarıyla özkaynakları sırasıyla, 788,7 milyon TL, 1,1 milyar TL, 1,5 milyar TL ve 1,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in özkaynakları, 31.12.2022 tarihinde 31.12.2021 tarihine göre %33 oranında artış göstermiştir. 31.12.2023 tarihinde ise, 31.12.2022 tarihine göre özkaynaklardaki artış oranı %45 olmuştur. 31.03.2024 tarihinde ise, 31.12.2023 tarihine göre özkaynaklardaki artış oranı %3 olmuştur.

31.12.2022 tarihi itibarıyla özkaynaklardaki artış ağırlıklı olarak maddi duran varlık değerlendirme artışları, geçmiş yıllar karları ve net dönem karı kalemlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. 31.12.2023 tarihi itibarıyla ise, özkaynaklardaki artış net dönem karındaki artıştan kaynaklanmıştır. 31.03.2024 tarihi itibarıyla, özkaynaklardaki artış geçmiş yıllar karındaki artış kaynaklanmıştır.

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)	31.12.2023	Değişim (%)	31.03.2024	Değişim (%)
			(31.12.2021 - 31.12.2022)		(31.12.2022 - 31.12.2023)		(31.12.2023 - 31.03.2024)
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	0%	302.000.000	202,00%	302.000.000	0,00%
Sermaye Düzeltme Farkları	586.601.030	586.601.030	0%	675.194.561	15,10%	675.194.561	0,00%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	-416.233	64.112.311	-15503%	18.363.340	-71,36%	17.680.432	-3,72%
- Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları	0	66.847.438	0%	25.146.893	-62,38%	25.146.893	0,00%
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç / (Kayıpları)	-416.233	-2.735.127	557%	-6.783.553	148,02%	-7.466.461	10,07%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.403.237	3.403.237	0%	3.403.237	0,00%	3.403.237	0,00%
Geçmiş Yıllar Karları	-84.428.251	99.081.797	-217%	13.901.337	-85,97%	525.767.903	3682,14%
Dönem Net Karı	183.510.048	197.461.914	8%	511.866.566	159,22%	45.098.533	-91,19%
Özkaynaklar	788.669.831	1.050.660.289	33%	1.524.729.041	45,12%	1.569.144.666	2,91%

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim (%)	31.12.2023	Değişim (%)
			(31.12.2021 - 31.12.2022)		(31.12.2022 - 31.12.2023)

FİYAT TESPİT RAPORU

Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	%0,0	302.000.000	%202,0
Sermaye Düzeltme Farkları	496.714.243	496.714.243	%0,0	547.264.548	%10,2
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	-361.742	55.719.009	-	15.959.293	-%71,4
- Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları	-	58.096.066	-	21.854.773	-%62,4
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç / (Kayıpları)	-361.742	-2.377.057	%557,1	-5.895.480	%148,0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.957.702	2.957.702	%0,0	2.957.702	%0,0
Geçmiş Yıllar Karları	-73.375.276	86.110.444	-	12.081.435	-%86,0
Dönem Net Karı	159.485.720	171.611.069	%7,6	444.855.247	%159,2
Özkaynaklar	685.420.647	913.112.467	%33,2	1.325.118.225	%45,1

7.3.2. Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Ortaklıkların kısa vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesi amacıyla hesaplanan oranlardır. Likidite oranları hesaplanırken aktiflerde yer alan dönen varlıklar ve pasiflerde yer alan kısa vadeli borçlar baz alınmaktadır.

- Cari Oran:** İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödemesinde bir zorluğun olup olmadığını gösterir.
- Asit-Test Oran:** Şirket'in kısa vadeli borcunu ödeyebilme gücünü gösterir.
- Stok Oran:** Stokların toplam varlıkların ne kadarlık kısmını oluşturduğunu gösterir.
- Nakit Oran:** İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödemesinde ödeme kaynağı olarak sadece hazır değerler dikkate alınır.

Şirket'in raporda yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite oranlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

		31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,70	1,35	1,60	1,74
Asit Test Oran	Dönen Varlıklar- Stoklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,40	0,50	0,52	0,59
Stok Oran	Stoklar / Toplam Varlıklar	0,58	0,44	0,46	0,44
Nakit Oran	Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,01	0,01	0,01	0,01

Kaynak : Bulls Yatırım Hesaplamaları

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını analiz etmek için kullanılır. Şirket bilançosundaki varlıkların kaynağının ne olduğu ve kaynak kırımının anlaşılması için kullanılan oranlardır.

- Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar):** Şirket'in toplam yükümlülüklerinin yani borçlarının Şirket'in toplam varlıklarına bölünmesiyle bulunur. Şirket'in varlıklarının ne kadarını borçla finanse ettiğini gösterir.
- Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar:** Varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir.
- Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar:** Varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir.

FİYAT TESPİT RAPORU

d-) Özkaynaklar/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının öz kaynaklarla fonlandığını gösterir.

e-) Duran Varlıklar/ Özkaynaklar: Şirket'in duran varlıklarının ne kadarının özkaynaklarla fonlandığını gösterir.

Şirket'in raporda yer alan finansal tablo dönemleri itibariyle mali oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar)	0,54	0,57	0,49	0,46
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,44	0,51	0,43	0,38
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,09	0,06	0,06	0,08
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,46	0,43	0,51	0,54
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	0,54	0,71	0,61	0,61

Kaynak : Bulls Yatırım Hesaplamaları

8. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

8.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in değerleme çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı dikkate alınarak işbu Fiyat Tespit Raporu'nun 3. bölümünde yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

8.2. Değerleme Yöntemleri

Cem Zeytin'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan işbu fiyat tespit raporunda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yaklaşımları değerlendirilmiştir.

- Maliyet Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Yöntemi
 - Borsa İstanbul'da Piyasa Çarpanları Yöntemi
 - Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Yöntemi

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. 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 değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer

FIYAT TESPİT RAPORU

biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Şirket'in ürünlerin Ar-Ge sonucu ve özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve üretim faaliyetlerindeki yüksek verimlilik ile uzun yıllara dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Cem Zeytin ile benzer faaliyet alanı ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat ve kamuya açıkladıkları finansal verilerin kullanılmasına ve kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Piyasa çarpanları analizinde, uluslararası kabul görmüş, şirketlerin değerlemelerinde sıkça tercih edilen ve nakit yaratma ile karlılık kapasitesini en iyi yansıttığı düşünülen Firma Değeri/FAVÖK çarpanı temel alınarak analiz yapılmıştır. Capital IQ platformu üzerinden tespit edilen Firma Değeri/FAVÖK çarpanına ek olarak, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/Satışlar, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kadar güvenilir bulunmamıştır.

Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar) çarpanı öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) veya henüz faaliyet karı yaratmayan şirketlerin operasyonlarının değerlendirilmesi için uygun bir yöntem olduğu düşünülmektedir. Cem Zeytin'in faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektörde bulunması sebebiyle FD/Satış çarpanının, Şirket'in faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi'nde dikkate alınmamıştır.

Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle finansal tablolarda oluşan Parasal Kayıp (Kazanç), Parasal Olmayan Kalemler ve Sermeye Düzeltme Farklarındaki mevcut dağılımlar dikkate alındığında, her bir şirket için yurt içi benzer şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının oldukça farklılaştığı gözlemlenmektedir. Ayrıca, TMS 29 enflasyon muhasebesi ile birlikte gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın net kar üzerindeki etkisi nedeniyle F/K çarpanının Şirket'in adil değerini ve operasyonel faaliyetlerini yansıtmadığı değerlendirilerek çalışmaya dahil edilmemektedir.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi finansal kuruluşlar ve varlık ağırlıklı şirketlerin değerlendirilmesi için daha uygun olduğundan Cem Zeytin gibi gıda sektörüne yönelik ürün işleyen ve satan bir şirket için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate almadığı için uygun değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmemiştir.

Firma Değeri / FAVÖK hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç veya net nakit pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve Şirket'in en güncel tarihli finansal tablolarındaki FAVÖK verileri kullanılarak Firma Değeri / FAVÖK çarpanları elde edilmiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

Net Finansal Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr (“FAVÖK”)

FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Şirketlerin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının belirlenen indirgeme oranı ile günümüze indirgenmesi dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değer hesaplanmaktadır. Söz konusu nakit akımları, projeksiyon dönemi ve uç değer olarak iki ayrı dönemden oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgindikten sonra bulunan değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

8.3. Değerleme Analizi

A. Cem Zeytin'in Değerlemesi

a. Benzer Şirketlerin Piyasa Çarpanları Analizi

i. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları Analizi

Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin 37 tanesi, BİST Gıda-İçecek endeksi kapsamındadır. Bu 37 şirkete ek olarak, faaliyetleri bakımından gıda sektöründe değerlendirilebilecek üç şirket daha (GrainTurk Tarım, Özsu Balık Üretim ile Yaprak Süt ve Besi) benzer şirketler kapsamında incelenmiştir. Capital IQ platformu üzerinden bu şirketlerin FAVÖK verileri ile hesaplanan Firma Değeri/FAVÖK çarpanları, aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Aşağıdaki tabloda, 5'ten küçük ve 20'den büyük çarpanlar medyan hesaplanmasına dahil edilmemiştir.

Tablo: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (22 Ağustos 2024)

Benzer Şirketler	Firma Değeri / FAVÖK
Anadolu Efes Biracılık	8,9x
Atakey Patates Gıda	9,5x
A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda	10,7x
Banvit Vitaminli Yem	9,1x
Coca-Cola İçecek	10,9x
Dardanel Önentaş Gıda	AD
DMR Unlu Mamuller	25,9x
Eksun Gıda Tarım	22,7x
Elite Naturel Organik Gıda	14,6x
Ersu Meyve ve Gıda	10,9x
Fade Gıda	30,9x
Frigo-Pak Gıda	4,0x
Göknur Gıda	9,5x

FİYAT TESPİT RAPORU

Grainturk Tarım	32,0x
Kayseri Şeker	12,9x
Kereviş Gıda	5,8x
Kervan Gıda	10,5x
Konfrut Gıda	17,4x
Kristal Kola ve Meşrubat	6,0x
Kütahya Şeker	7,2x
Merko Gıda	4,8x
Ofis Yem Gıda	6,0x
Orçay Ortaköy Çay	7,0x
Oylum Sınai Yatırımlar	5,3x
Özsu Balık Üretim	18,8x
Penguen Gıda	54,3x
Pınar Entegre Et ve Un	11,1x
Pınar Su ve İçecek	16,1x
Pınar Süt Mamülleri	110,1x
Selçuk Gıda	171,6x
Selva Gıda	29,8x
Söke Değirmencilik	11,7x
Tat Gıda	AD
Tetamat Gıda	AD
Tuğay Gıda	7,6x
Ülker Bisküvi	8,0x
Ulusoy Un	7,7x
Vanet Gıda	AD
Yaprak Süt ve Besi	96,8x
Yayla Agro Gıda	11,3x
Medyan	9,5x

Kaynak: Capital IQ

ii. Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları Analizi

Cem Zeytin ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen yurt dışı piyasalarda işlem gören, Cem Zeytin gibi gıda sektöründe faaliyet gösteren uluslararası şirketler hakkında aşağıdaki tabloda bilgi verilmektedir. Aşağıdaki tabloda, 5'ten küçük ve 20'den büyük çarpanlar medyan hesaplamasına dâhil edilmemiştir.

Tablo: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (22 Ağustos 2024)

Benzer Şirketler	Firma Değeri / FAVÖK
Al-Jouf Agricultural Development Co.	14,5x
Baladna Q.P.S.C.	18,3x
Cobram Estate Olives Limited	15,1x
Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	10,4x
Cranswick plc	10,1x
Deoleo, S.A.	12,7x
Edita Food Industries Company (S.A.E)	8,3x



FIYAT TESPİT RAPORU

Great-Sun Foods Co., Ltd.	38,4x
Jiangsu Provincial Agricultural Reclamation and Development Co.,Ltd.	12,5x
J-Oil Mills, Inc.	7,4x
Lam Soon (Thailand) Public Company Limited	5,3x
Modi Naturals Limited	30,7x
Morixe Hermanos S.A.C.I.	25,4x
Nippon Corporation	6,4x
Obour Land for Food Industries S.A.E.	2,8x
Strauss Group Ltd.	11,6x
The National Agricultural Development Company	10,6x
The Nihon Seima Co.,Ltd.	6,3x
Medyan	10,5x

Kaynak: Capital IQ

iii. Piyasa Çarpanları Analizinin Sonucuna Göre Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri

Cem Zeytin'in Piyasa Çarpanları analizinde dikkate alınan 2024/3 Son On İki Ay (SOA) FAVÖK ve 31.03.2024 itibarıyla Net Finansal Borç tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo: Cem Zeytin'in Finansal Verileri

Finansal Veri (TL)	
31.03.2024 SOA FAVÖK	822.507.808
31.03.2024 Net Finansal Borç	(1.043.936.344)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 31.03.2024 tarihi itibarıyla, Net Finansal Borç hesabı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo: Cem Zeytin'in Düzeltilmiş Net Borç Hesabı (31 Mart 2024)

Net Borç Durumu (TL)	
Nakit ve Nakit Benzerleri	25.479.186
Kısa Vadeli Borçlanmalar (-)	849.049.484
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları (-)	81.170.818
Uzun Vadeli Borçlanmalar (-)	139.195.228
Net Finansal Borç	(1.043.936.344)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Cem Zeytin'in özsermaye değeri, yurt içi benzer şirketlerin çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Tablo: Cem Zeytin'in Değerinin Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı ile Hesaplanması

TL	Firma Değeri / FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	9,5x
Cem Zeytin'in 2024/3 SOA FAVÖK	822.507.808
Cem Zeytin'in Firma Değeri	7.843.945.234
Cem Zeytin'in Net Finansal Borç Pozisyonu (31/03/2024 itibarıyla)	(1.043.936.344)
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	6.800.008.890

Piyasa çarpanları yöntemi neticesinde Cem Zeytin'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Tablo: Cem Zeytin'in Değerinin Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı ile Hesaplanması

FİYAT TESPİT RAPORU

TL	Firma Değeri / FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	10,5x
Cem Zeytin'in 2024/3 SOA FAVÖK	822.507.808
Cem Zeytin'in Firma Değeri	8.616.905.583
Cem Zeytin'in Net Finansal Borç Pozisyonu (31/03/2024 itibarıyla)	(1.043.936.344)
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	7.572.969.239

Tablo: Piyasa Çarpanları Yöntemi Neticesi

TL	Yurt İçi Benzer Şirketler	Yurt Dışı Benzer Şirketler
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	6.800.008.890	7.572.969.239
Yöntemin Ağırlığı	%50	%50
Cem Zeytin'in Ortalama Özsermaye Değeri	7.186.489.065	

b. Cem Zeytin'in İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Varsayımlar:

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Tablo: Makroekonomik Veriler

Makro Veriler	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
TL Enflasyon (Yıl sonu)	%42,6	%25,3	%15,9	%10,0	%8,0
TL Enflasyon (Ortalama)	%56,6	%29,2	%19,9	%10,0	%8,0

Kaynak: Bulls Yatırım

Satışlar: Cem Zeytin'in iş modeli çerçevesinde elde etmeyi planladığı satış hedefleri doğrultusunda ortaya çıkan satış projeksiyonları kullanılmıştır.

Şirket'in iş planı doğrultusunda her bir ürün ve müşteri grubu için hazırlanan satış projeksiyonları tabloları, aşağıda yer almaktadır.

Tablo: Ürün Grubu Bazında Satış Gerçekleşmeleri

Ürünlere Göre Satış Gelişimi (TL)	2021	2022	2023	2024/3 Ay
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	286.343.859	376.402.130	565.049.845	161.187.739
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	120.231.683	105.230.393	128.461.999	49.364.396
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	24.652.954	41.894.704	63.757.919	25.033.343
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	383.667.840	834.419.616	1.070.180.516	373.367.091
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	13.849.473	57.347.708	57.099.745	46.324.503
Diğer Zeytin Satışları	51.334.542	52.798.751	20.607.282	9.681.626
Malzeme ve Hizmet Satışlar	9.234.796	20.048.005	17.756.745	4.870.758
Satış İndirimleri (-)	(14.184.457)	(18.734.227)	(24.213.479)	(11.080.689)
Hasılat	875.130.690	1.469.407.080	1.898.700.572	658.748.767

FIYAT TESPİT RAPORU

Tablo: Ürün Grubu Bazında Satış Tahminleri

Ürünler Göre Satış Gelişimi (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	1.102.181.826	1.481.128.807	1.846.977.098	2.112.941.800	2.373.256.230
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	236.050.735	317.208.590	395.561.142	452.521.946	508.272.650
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	118.226.649	158.874.781	198.117.868	226.646.841	254.569.732
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	1.966.098.268	2.642.072.945	3.294.681.865	3.769.116.053	4.233.471.151
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	113.002.310	151.854.233	189.363.201	216.631.502	243.320.503
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	37.925.231	50.964.506	63.553.064	72.704.706	81.661.926
Hasılat	3.573.485.019	4.802.103.863	5.988.254.237	6.850.562.848	7.694.552.191

Tablo: Ürün Grubu Bazında Birim Fiyat Gerçekleşmeleri

Birim Fiyat (ton/TL)	2021	2022	2023	2024/3
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	55.937	68.787	76.040	111.164
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	73.671	77.489	104.102	139.055
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	85.304	99.987	111.465	155.487
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	59.883	72.432	99.933	121.976
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	55.620	70.193	80.309	119.086

Tablo: Ürün Grubu Bazında Birim Fiyat Tahminleri

Birim Fiyat (ton/TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	123.257	159.264	190.965	210.061	226.866
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	158.946	205.378	246.258	270.884	292.554
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	171.739	221.909	266.079	292.686	316.101
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	152.560	197.128	236.365	260.002	280.802
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	132.151	170.756	204.744	225.218	243.236
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	22.006	28.435	34.095	37.504	40.504

2024 yılına ilişkin fiyat tahminleri işbu Rapor tarihi itibarıyla gerçekleşen birim satış fiyatları baz alınarak belirlenmiştir. 2025 yılından itibaren birim satış fiyatlarının enflasyon öngörülerine paralel olarak artması beklenmektedir.

Tablo: Ürün Grubu Bazında Satış Hacmi Gerçekleşmeleri

Hacim (Ton)	2021	2022	2023	2024/3
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	5.119	5.472	7.431	1.450
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	1.632	1.358	1.234	355
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	289	419	572	161
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	6.407	11.520	10.709	3.061
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	249	817	711	389

FIYAT TESPİT RAPORU

Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	2.292	2.165	1.432	491
Toplam	15.988	21.751	22.089	5.907

Tablo: Ürün Grubu Bazında Satış Hacmi Tahminleri

Hacim (Ton)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kırma, Çizik)	8.942	9.300	9.672	10.059	10.461
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	1.485	1.545	1.606	1.671	1.737
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	688	716	745	774	805
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	12.887	13.403	13.939	14.497	15.076
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	855	889	925	962	1.000
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	1.723	1.792	1.864	1.939	2.016
Toplam	26.582	27.645	28.751	29.901	31.097

Satış Maliyetleri ve Brüt Kâr: Şirket'in, 2023 yılında %48,6 seviyelerinde gerçekleşen amortisman hariç brüt kâr marjının, 2024 yılında %41,8, 2025 yılında %40,8, 2026 yılında %40,0, 2027 yılında %39,2 ve 2028 yılında %38,4 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

Tablo: Amortisman Hariç Satışların Maliyeti Gerçekleşmeleri

Ürünler Göre SMM (TL)	2021	2022	2023	2024/3
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kırma, Çizik)	191.714.079	207.404.988	269.417.843	100.359.665
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	102.786.897	77.969.316	69.241.579	35.519.735
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	16.038.999	20.949.696	26.685.756	13.458.206
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	238.202.310	503.116.077	558.536.503	275.354.957
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	11.747.169	35.700.379	27.062.840	33.010.825
Diğer Zeytin Maliyetleri	57.729.967	23.858.443	9.822.995	13.343.244
Malzeme ve Hizmet Maliyetler	5.074.636	10.513.184	14.245.507	3.699.548
Toplam SMM	623.294.057	879.512.083	975.013.022	474.746.180

Tablo: Amortisman Hariç Satışların Maliyeti Tahminleri

Ürünler Göre SMM (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kırma, Çizik)	611.494.503	836.546.960	1.057.955.228	1.227.204.315	1.397.381.937
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	145.643.196	198.889.642	251.181.145	290.971.405	330.885.263
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	58.705.142	80.477.616	101.941.046	118.433.731	135.061.324
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	1.179.479.863	1.611.423.822	2.035.813.270	2.359.123.309	2.683.635.070
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	62.373.445	85.336.933	107.930.607	125.205.666	142.577.568
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	21.036.082	28.778.254	36.395.091	42.217.622	48.072.128
Toplam SMM	2.078.732.231	2.841.453.227	3.591.216.386	4.163.156.048	4.737.613.290

Tablo: Amortisman Öncesi Birim Maliyet Gerçekleşmeleri

Birim Maliyet (ton/TL)	2021	2022	2023	2024/3
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kırma, Çizik)	37.451	37.903	36.256	69.214
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	62.982	57.415	56.111	100.056
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	55.498	49.999	46.653	83.591
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	37.178	43.673	52.156	89.956

FİYAT TESPİT RAPORU

Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	47.177	43.697	38.063	84.861
--	--------	--------	--------	--------

Tablo: Amortisman Öncesi Birim Maliyet Tahminleri

Birim Maliyet (ton/TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	68.383	89.953	109.385	122.004	133.580
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	98.069	128.772	156.374	174.178	190.453
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	85.276	112.407	136.910	152.943	167.707
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	91.522	120.230	146.052	162.737	178.003
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	72.943	95.959	116.697	130.168	142.528
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	12.206	16.056	19.525	21.778	23.844

Tablo: Ürün Bazında Brüt Kar Marjı Gerçekleşmeleri

Ürün Bazında Brüt Kar Marjları (%)	2021	2022	2023	2024/3
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	%33,05	%44,90	%52,32	%37,74
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	%14,51	%25,91	%46,10	%28,05
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	%34,94	%49,99	%58,15	%46,24
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	%37,91	%39,70	%47,81	%26,25
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	%15,18	%37,75	%52,60	%28,74

Tablo: Ürün Bazında Brüt Kar Marjı Tahminleri

Ürün Bazında Brüt Kar Marjları (%)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Sofralık Yeşil Zeytin (Bütün, Kıрма, Çizik)	%44,5	%43,5	%42,7	%41,9	%41,1
Sofralık Yeşil Zeytin (Dolgulu)	%38,3	%37,3	%36,5	%35,7	%34,9
Sofralık Yeşil Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	%50,3	%49,3	%48,5	%47,7	%46,9
Sofralık Siyah Zeytin (Bütün Salamura veya Sele)	%40,0	%39,0	%38,2	%37,4	%36,6
Sofralık Siyah Zeytin (Dilimli veya Çekirdeksiz)	%44,8	%43,8	%43,0	%42,2	%41,4
Yarı mamul (Yağlık Zeytin)	%44,5	%43,5	%42,7	%41,9	%41,1

Tablo: Brüt Kar Gerçekleşmeleri

Amortisman Hariç Brüt Kâr (TL)	2021T	2022	2023	2024/3
Brüt Kar	251.836.633	589.894.997	923.687.550	184.002.587

Tablo: Brüt Kar Tahminleri

Amortisman Hariç Brüt Kâr (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Brüt Kar	1.494.752.788	1.960.650.636	2.397.037.852	2.687.406.800	2.956.938.900

Şirket, Balıkesir – Edremit (4 MWp) ve Mersin - Mut'taki (4,45MWp) tesislerine toplamda 8,45 MWp GES yatırımı yapmayı planlamaktadır. Söz konusu yatırım kapsamında gerekli başvuruların ve işlemlerin yapılmasına dair 04.11.2021 tarih ve 2021/06 sayılı yönetim kurulu kararı alınmıştır. Şirket, 18.05.2022 tarihinde MV Grup Danışmanlık Mühendislik İnşaat Hayvancılık Gıda San. Tic. Ltd. Şti ile sözleşme imzalamıştır. Bu yatırım ile Şirket'in tesislerinde kullandığı elektrik enerjisinin tamamının güneş enerjisinden karşılanması hedeflenmektedir.

FIYAT TESPİT RAPORU

Edremit tesisindeki GES yatırımının 2024 yıl sonunda, Mut tesisindeki GES yatırımının ise 2025 yıl sonunda aktif olacağı varsayılmaktadır. 2025-2028 yıllarında, devreye alınacak GES yatırımının şirketin brüt kar marjında ortalama %0,6 katkı sağlaması beklenmektedir. Ancak, hazırlanan iş planlarında ihtiyatlılık gereği GES yatırımına ilişkin sağlanması planlanan fayda dikkate alınmamaktadır.

Faaliyet Giderleri:

Tablo: Faaliyet Giderleri Tahminleri

Amortisman Hariç Operasyonel Giderler (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Operasyonel Giderler	185.252.379	177.636.993	257.607.112	305.343.738	332.143.159
Operasyonel Giderler Marjı	%5,2	%3,7	%4,3	%4,5	%4,3

Tablo: Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Tahminleri

FAVÖK (TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	3.573.485.019	4.802.103.863	5.988.254.237	6.850.562.848	7.694.552.191
Değişim (%)		%34,4	%24,7	%14,4	%12,3
Satışların Maliyeti	(2.078.732.231)	(2.841.453.227)	(3.591.216.386)	(4.163.156.048)	(4.737.613.290)
Brüt Kar	1.494.752.788	1.960.650.636	2.397.037.852	2.687.406.800	2.956.938.900
Brüt Kar Marjı (%)	%41,8	%40,8	%40,0	%39,2	%38,4
Faaliyet Giderleri	(185.252.379)	(177.636.993)	(257.607.112)	(305.343.738)	(332.143.159)
FAVÖK	1.309.500.409	1.783.013.643	2.139.430.740	2.382.063.061	2.624.795.741
Değişim (%)		%36,2	%20,0	%11,3	%10,2
Marj (%)	%36,6	%37,1	%35,7	%34,8	%34,1
Amortisman	13.281.267	24.796.552	25.793.339	26.899.773	28.116.850
FVÖK	1.296.219.142	1.758.217.092	2.113.637.401	2.355.163.289	2.596.678.892

Projeksiyon döneminde, Cem Zeytin'in 2023 yılında %43,7 olan FAVÖK marjının, 2024 yılında %36,6 olması ve 2025 yılından itibaren kademeli olarak 2028 yılında öngörülen %34,1 seviyelerinde stabilize olması beklenmektedir.

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: Cem Zeytin'in oluşturduğu iş planı doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi gibi değişkenler neticesinde, net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır.

Tablo: İşletme Sermayesi Günleri ve Oranları Tahminleri

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacak Tahsil Gün Sayısı	106	106	106	106	106
Stok Değişim Gün Sayısı	520	520	520	520	520
Diğer Alacaklar, Satışlara Oranı	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5
Ticari Borç Ödeme Gün Sayısı	75	75	75	75	75
Diğer Borçlar, SMM ve Operasyonel Giderlere Oranı	%43,6	%43,6	%43,6	%43,6	%43,6

Ticari Alacaklar: Satışların büyük bir kısmını organize perakende zincirlerine yapan Cem Zeytin'in 2023 yılında ticari alacak tahsil süresi 106 gün olarak gerçekleşmiştir. Şirket için projeksiyon dönemi boyunca ticari alacak vadesi 106 gün olarak varsayılmıştır.

FIYAT TESPİT RAPORU

Stoklar: Pandeminin etkili olduğu 2021 ve 2022 yıllarında Şirket'in stok gün sürelerinde belirgin bir artış olmuş ve sırası ile 575 ve 445 gün olarak gerçekleşen stok gün sayıları 2023 yılında 520 gün olarak tamamlanmıştır. 2024 yılından itibaren, ihracata yönelik üretim gerçekleştirecek Mut Tesisi'nin devreye girmesiyle birlikte, ortalama stok günlerinde kademeli iyileşme beklenmektedir. Ancak ihtiyatlılık çerçevesinde, Şirket için projeksiyon dönemi boyunca stok gün süresi 520 gün olarak varsayılmıştır.

Diğer Alacaklar: Operasyonel olarak değerlendirilen diğer alacaklar, kısa vadeli peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklar ve uzun vadeli peşin ödenmiş giderler net işletme sermayesi altında diğer alacaklar olarak sınıflandırılmıştır. 2023 yılında diğer alacakların satışlara oranı %4,5 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde diğer alacakların satışlara oranının 2023 yılı ile paralel olarak %4,5 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Ticari Borçlar: Pandeminin etkili olduğu dönemde 35 – 40 günlük vadelerde seyreden ticari borç günleri, 2023 yılında 75 gün olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca ticari borç günlerinin 75 gün olacağı varsayılmaktadır.

Diğer Borçlar: Operasyonel olarak değerlendirilen çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar, diğer kısa vadeli yükümlülükler ve uzun vadeli karşılıklar net işletme sermayesi altında diğer borçlar olarak sınıflandırılmıştır. 2023 yılında diğer borçların amortisman hariç satışların maliyeti ve operasyonel giderlere oranı %43,6 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde diğer borçların amortisman hariç satışların maliyeti ve operasyonel giderlere oranının 2023 yılı ile paralel olarak %43,6 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Tablo: İşletme Sermayesi Tahminleri

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar (+)	1.035.953.537	1.395.944.275	1.740.751.441	1.991.419.649	2.230.651.176
Stoklar (+)	2.955.987.951	4.051.658.584	5.120.753.901	5.936.288.790	6.736.956.110
Diğer Dönen Varlıklar (+)	160.941.917	216.276.212	269.697.820	308.534.306	346.545.733
Ticari Borçlar (-)	464.589.584	621.241.287	791.976.353	919.487.778	1.040.358.679
Diğer Borçlar (-)	987.982.157	1.317.503.333	1.679.591.339	1.950.012.399	2.212.395.302
Net İşletme Sermayesi	2.700.311.665	3.725.134.451	4.659.635.469	5.366.742.568	6.061.399.037
<i>Net Satışlara Oranı</i>	75,6%	77,6%	77,8%	78,3%	78,8%

Yatırımlar: Cem Zeytin'in projeksiyon döneminde planladığı yatırım planları dikkate alınmıştır. Şirket, projeksiyon dönemi boyunca, tesis yenileme yatırımları, yeni devreye alınacak Mut Tesisi'nin makina yatırımları planlamaktadır.

2024 yılında 27 milyon TL tutarında Mut Tesisi'ne ilişkin yatırımlar öngörülmektedir. Ayrıca, Şirket'in projeksiyon dönemi idame yatırımlarına devam edeceği öngörülmektedir.

Tablo: Yatırım Harcamaları

Yatırım Harcamaları	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mut Tesis Yatırımı (Makina Yatırımları)	27.256.000	-	-	-	-
Tesis Yenileme Yatırımları (Edremit-Artına Tesisi)	10.000.000	-	-	-	-
Diğer (Bakım-Onarım)	7.100.000	8.872.160	9.967.872	11.064.338	12.170.771
Toplam	44.356.000	8.872.160	9.967.872	11.064.338	12.170.771

FİYAT TESPİT RAPORU

Tablo: Serbest Nakit Akımları Tahminleri

TL	2024/9T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	2.914.736.252	4.802.103.863	5.988.254.237	6.850.562.848	7.694.552.191
Büyüme Oranı		%64,8	%24,7	%14,4	%12,3
FAVÖK	1.143.911.130	1.783.013.643	2.139.430.740	2.382.063.061	2.624.795.741
FAVÖK Marjı	%39,2	%37,1	%35,7	%34,8	%34,1
FVÖK	1.134.652.719	1.758.217.092	2.113.637.401	2.355.163.289	2.596.678.892
Vergi (-)	(260.970.125)	(404.389.931)	(486.136.602)	(541.687.556)	(597.236.145)
Amortisman	(9.258.411)	(24.796.552)	(25.793.339)	(26.899.773)	(28.116.850)
Brüt Nakit Akımları	882.941.005	1.378.623.712	1.653.294.137	1.840.375.505	2.027.559.596
Yatırım Harcamaları (-)	(44.356.000)	(8.872.160)	(9.967.872)	(11.064.338)	(12.170.771)
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(1.045.639.419)	(1.024.822.787)	(934.501.018)	(707.107.099)	(694.656.469)
Serbest Nakit Akımları	(207.054.414)	344.928.765	708.825.248	1.122.204.068	1.320.732.356

Cem Zeytin'in Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, 2024 yılı için TRT130733T17 ISIN kodlu 10 yıl vadeli tahvilin 22.08.2024 itibarıyla %26,6 olan vadeye kadar getiri oranı yerine ihtiyatlı olmak adına %35 kullanılmıştır. Risksiz getiri oranının 2025-2028 yıllarında ise kademeli olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür. Yukarıdaki varsayımlar neticesinde, 2024-2028 dönemi boyunca risksiz getiri oranı sırasıyla %35,0, %25,0, %20,0, %18,0 ve %18,0 olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak kabul edilmiştir.
- Borç/(Borç+Özkaynaklar) oranı projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in 31.03.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosuna göre hesaplanmaktadır.

Tablo: Cem Zeytin'in Düzeltilmiş Net Borç Hesabı

Net Borç Durumu (TL)	
<i>Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	849.049.484
<i>Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları</i>	81.170.818
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	139.195.228
Toplam Finansal Borçlar	1.069.415.530
Özkaynak	1.569.144.666
Hedef Borçluluk Oranı	%40,5

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

- 15.07.2023 tarihli ve 32249 sayılı T.C. Resmi Gazete'de yayımlanan 7456 sayılı Kanun ile kurumlar vergisi 2023 yılından itibaren uygulanmak üzere %25'e yükseltilmiştir. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca ve uç değerde AOSM hesabında vergi oranı %23 olarak varsayılmıştır. Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %20'nin üzerinde olacağından, halka arz döneminden başlayarak 5 dönem boyunca %2 puan indirimden faydalanacaktır.

FİYAT TESPİT RAPORU

- Şirket'in TL cinsi borçlanma maliyeti yukarıda detayları açıklanan risksiz getiri oranının %20 üzerinde olacağı varsayılmıştır. İNA Projeksiyonlarında kullanılan AOSM 2024-2028 projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla %37,2 %27,5 %22,7 %20,7 ve %20,7 seviyesinde dikkate alınmıştır.

Tablo: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı

Hesaplama Formülü		2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Getiri Oranı	A	%35,0	%25,0	%20,0	%18,0	%18,0
Piyasa Risk Primi	B	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	C	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	$D = A + B \times C$	%40,5	%30,5	%25,5	%23,5	%23,5
Borçlanma Maliyeti	E	%42,0	%30,0	%24,0	%21,6	%21,6
Vergi Oranı	F	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0
Hedef Özkaynak Oranı	G	%59,5	%59,5	%59,5	%59,5	%59,5
Hedef Borç Oranı	H	%40,5	%40,5	%40,5	%40,5	%40,5
AOSM	$I = D \times G + H \times (1 - F) \times E$	%37,2	%27,5	%22,7	%20,7	%20,7

Cem Zeytin İNA Çalışması Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerlendirme sonucu söz konusu olabilir.

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları

TL	2024/9T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	2.914.736.252	4.802.103.863	5.988.254.237	6.850.562.848	7.694.552.191
Büyüme Oranı		%64,8	%24,7	%14,4	%12,3
FAVÖK	1.143.911.130	1.783.013.643	2.139.430.740	2.382.063.061	2.624.795.741
FAVÖK Marjı	%39,2	%37,1	%35,7	%34,8	%34,1
FVÖK	1.134.652.719	1.758.217.092	2.113.637.401	2.355.163.289	2.596.678.892
Vergi (-)	(260.970.125)	(404.389.931)	(486.136.602)	(541.687.556)	(597.236.145)
Amortisman	(9.258.411)	(24.796.552)	(25.793.339)	(26.899.773)	(28.116.850)
Brüt Nakit Akımları	882.941.005	1.378.623.712	1.653.294.137	1.840.375.505	2.027.559.596
Yatırım Harcamaları (-)	(44.356.000)	(8.872.160)	(9.967.872)	(11.064.338)	(12.170.771)
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(1.045.639.419)	(1.024.822.787)	(934.501.018)	(707.107.099)	(694.656.469)
Serbest Nakit Akımları	(207.054.414)	344.928.765	708.825.248	1.122.204.068	1.320.732.356
AOSM	%37,2	%27,5	%22,7	%20,7	%20,7
İndirgeme Faktörü	0,89	0,72	0,59	0,48	0,40
İndirgenmiş Nakit Akımları	(183.897.871)	247.685.288	414.825.468	544.115.130	530.550.235

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Çalışması Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımları Değerleme Sonucu	Hesaplama Formülü	Tutar
İNA Toplamı 2024/9T - 2028	A	1.553.278.250
Nihai Dönem Büyüme Oranı	B	%5
Nihai Değer	C	11.523.804.690

FİYAT TESPİT RAPORU

Nihai Değerin Bugüne İndirgeme Faktörü	D	0,40
Nihai Değerin Bugünkü Değeri	$E = C \times D$	4.629.217.463
Firma Değeri	$F = A + E$	6.182.495.713
Net Borç (31/03/2024)	G	(1.043.936.344)
Cem Zeytin %100 Özsermaye Değeri	$H = F - G$	5.138.559.369

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri, **5,1 Milyar TL** olarak hesaplanmıştır.

VII. SONUÇ

Değerleme çalışması kapsamında, piyasa çarpanları analizi ve indirgenmiş nakit akımları analizi kullanılmıştır.

	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	A	7.186.489.065	5.138.559.369
Yöntemin Ağırlığı	B	%50	%50
Cem Zeytin'in Ortalama Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$	6.162.524.217	

Değerleme çalışması neticesinde, Cem Zeytin'in özsermaye değeri **6,2 milyar TL** olarak hesaplanmıştır.

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Cem Zeytin Özsermaye Değeri (Milyon TL)	A	6.162.524.217
Cem Zeytin'in Çıkarılmış Sermayesi (Milyon TL)	B	302.000.000
1 Adet Cem Zeytin Payı Başına Düşen Değer	$C = A \div B$	20,41

Değerleme çalışmasında 1 adet Cem Zeytin payı başına düşen ortalama değer **20,41 TL** olarak hesaplanmıştır.

1 Adet Cem Zeytin Payı Başına Hesaplanan Değer (TL)	20,41
Halka Arz İskontosu (%)	%25
1 Adet Cem Zeytin Payının Halka Arz Fiyatı (TL)	15,30

Halka arz fiyatı olarak belirlenen **15,30 TL** için halka arz iskontosu **%25** olarak dikkate alınmaktadır.

Tablo: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Bilgileri

Şirket Adı	Ülke	Faaliyet Konusu
Al-Jouf Agricultural Development Co.	Suudi Arabistan	Al-Jouf, 1988 yılında kurulmuştur ve merkezi Suudi Arabistan'ın Sakakah şehrinde bulunmaktadır. Al-Jouf, Suudi Arabistan'da patates ve tatlı patates, hurma, zeytinyağı ve bal başta olmak üzere tarım ürünlerinin üretimi, satışı ve pazarlamasını yapmaktadır. Şirket, Palmiye ve zeytin tarımının yanında arıcılık faaliyetleri yürütmektedir.
Baladna Q.P.S.C.	Katar	Baladna Q.P.S.C. Katar Eyaleti'nde süt ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Baladna ve AWAFI markaları altında taze ve UHT süt, tatlı, yoğurt, labne, peynir, krema, uzun ömürlü süt ve diğer süt ürünlerinin yanı sıra Laban ve Ayran içecekleri de sunmaktadır. Şirket hayvan kesimi ve et

FIYAT TESPİT RAPORU

		satışıyla da ilgilenmektedir. Ayrıca gıda malzemeleri, ambalaj ve süt ürünleri ile yem ticareti de yapmakta; özel mağazalarda süt ürünleri, yumurta, zeytin ve turşu perakende satışı; meşrubat, meyve suları ve maden suyunun toptan satışının yanı sıra meyve suları da sağlamaktadır. Şirket perakende satış noktalarının yanı sıra otel, restoran ve catering müşterilerine de hizmet vermektedir. Baladna Q.P.S.C. 2014 yılında kurulmuştur ve merkezi Al Khor, Katar'da bulunmaktadır.
Cobram Estate Olives Limited	Avustralya	Cobram Estate Olives Limited, Avustralya ve Amerika Birleşik Devletleri'nde zeytin yetiştiriciliği ve değirmencilik faaliyetleri yürüten bir gıda ve tarım şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Zeytin yetiştiriciliği varlıkları arasında Avustralya'daki mülk sahibi tarım arazilerindeki çeşitli zeytin ağaçları ve Kaliforniya'daki uzun vadeli kiralanan alanlarda mülkleri bulunmaktadır. Şirketin ayrıca zeytin ağacı fidanlığı, zeytin değirmenleri, zeytinyağı şişeleme ve depolama tesisleri ve zeytin laboratuvarı da bulunmaktadır. Zeytinyağı markaları portföyünde Cobram Estate ve Red Island bulunmaktadır. Şirket aynı zamanda ürünlerini de ihraç etmektedir.
Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	Arjantin	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A. evlere yönelik sofrata tuzu, aroma verici baharatlar, sirke, zeytinyağı, ketçap, soya sosu ve şurupları sanayileştirmekte ve ticarileştirmektedir. Aynı zamanda gıda işleyen şirketlere, tekstil şirketlerine, petrokimya şirketlerine ürünlerini sunmaktadır. Şirket 1901 yılında kurulmuştur ve merkezi Buenos Aires, Arjantin'de bulunmaktadır. Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A., FV Sociedad Anonima'nın bir yan kuruluşudur.
Cranswick plc	Birleşik Krallık	Cranswick plc, Birleşik Krallık, Kıta Avrupası ve uluslararası alanda bakkallara, gıda hizmeti sektörüne ve diğer gıda üreticilerine ürünleri üretmekte ve tedarik etmektedir. Şirket, taze domuz eti, gurme domuz pastırması ve tavla, taze ve kaplamalı tavuk, yemeye hazır tavuk, şarküteri ürünleri, humus ve soslar, zeytin ve antipasti, gurme soslar, pişmiş etler ve gurme hamur işleri sunmanın yanı sıra yiyecek hizmetleri de sunmaktadır. Ayrıca Bodega markası altında atıştırmalıklar ve paylaşım kutuları da sunmaktadır; Cypressa markasıyla zeytin, zeytinyağı ve bakliyat; Ramona's Kitchen markasıyla Akdeniz yemekleri; Vitalin ve Alpha Feeds çatısı altında evcil hayvan yemi ve malzemelerinin yanı sıra ihracat faaliyeti de yürütmektedir. Cranswick plc 1972 yılında kurulmuştur ve merkezi Birleşik Krallık'ın Hesse şehrinde bulunmaktadır.
Deoleo, S.A.	İspanya	Deoleo, S.A. İspanya, İtalya, Amerika Birleşik Devletleri'nde ve uluslararası alanda bitkisel yağlar ile diğer gıda ve tarım ürünlerinin üretimi, dönüşümü ve satışı ile uğraşmaktadır. Şirket zeytinyağı sunuyor; tohum yağları, sofralık zeytin, sirke ve sos pazarlamakta; pirinç ve diğer gıda ve tarım ürünlerinin satışı, ithali, ihracı ve pazarlanması ile uğraşır. Azalea, Bertolli, Carapelli, Carbonell, Dolcemio, Elosol, Elosua, Figaro, Friol, Giglio Oro, happyday, Hojiblanca, KOIPE, KOIPE SOL, Louit, Lupi, Maya, SAN GIORGIO, SASSO ve Sublime markaları altında ürünlerini sunmaktadır. Deoleo, S.A. 1955 yılında kurulmuştur ve merkezi Rivas-Vaciamadrid, İspanya'da bulunmaktadır.
Edita Food Industries Company (S.A.E)	Mısır	Edita Food Industries Company (S.A.E), Mısır'da atıştırmalık ve yiyecek üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket fırıncılık, pastalar, gofretler, bisküviler ve şeker kategorilerinde üretim göstermektedir. Meyve suları, reçeller, hazır gıdalar, hamur işleri, süt ürünleri, et ürünleri, sebzeler, meyveler, çikolatalar ve vejetaryen ürünleri dahil olmak üzere ve kekler, peksimetler, kruvasanlar, kurabiyeler ve şekerler gibi gıda ürünlerinin üretimini, paketlenmesini ve satışını yapmaktadır. Şirket, ürünlerini Molto, TODO, Bake Rolz, Bake Stix, Mimix, HoHo's, Twinkies, Tiger Tail, ONIRO ve Freska markaları altında sunmaktadır. Ayrıca çeşitli markalardan ithal tatlandırıcılar, zeytinyağı ve makarnaların da dağıtımını yapmaktadır. Şirket, ürünlerini dağıtım merkezlerinin yanı sıra toptancılar ve perakendeciler aracılığıyla da satmaktadır. Ayrıca ürünlerini Libya, Irak, Filistin, Ürdün, Fas, Yemen, Lübnan, Suudi Arabistan Krallığı ve diğer ülkelere de ihraç etmektedir. Şirket 1996 yılında kurulmuştur ve merkezi Mısır'ın Şeyh Zayed Şehri'nde bulunmaktadır.
Great-Sun Foods Co., Ltd.	Çin	Great-Sun Foods Co., Ltd., meyve ve sebzelerin yetiştirilmesi, hasatının yapılması, tarlada ön soğutma, muhafazalı depolama, ürün seçimi ve sınıflandırılması, ısıtılması ve paketlenmesi ve soğuk zincirin faaliyetleri faaliyet göstermektedir. Taze meyveler arasında elma, kiraz, kivi, greyfurt, yaban mersini, mangosten, mandalina, avokado, üzüm, erik, longan, portakal, armut, mandalina, kumkat, lokan, çilek, kış hurması, Çin tavus kuşu, sülük, mango, kiraz bulunmaktadır. Şirketin taze sebzeleri karnabahar, brokoli, lahanası, ıspanak, marul, turp, pakchois, kar yaprak, tatlı fasulye, soğan, havuç, patates, sarımsak, zencefil, patates, sarımsak sapları, dulavrat otu, taze soğan, su kestanesi, lotus soğanı, küçük tarolar, kış kavunları, lahanası, pırasa, frenk soğanı, biberler, bambu filizleri, kök marul, lotus tohumları, ginkgolar, zambaklar, euryale bitkileri, mantarlar, ok uçları, kai lan tais bulunmaktadır. Ayrıca ejder meyveleri, fuji elmaları, taç armutlar, durianlar ve fileli kavunlar gibi meyveler de sunmaktadır. Şirket ayrıca Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Avustralya, Güneydoğu Asya, Hong Kong, Hindistan, Orta Doğu ve uluslararası pazarlara ihraç etmektedir. Great-Sun Foods Co., Ltd. 1992 yılında kurulmuş ve merkezi Çin Halk Cumhuriyeti Shantou'da bulunmaktadır.
Grupo Herdez,	Meksika	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. Meksika'da ve uluslararası alanda konserve ve paketlenmiş gıda ürünlerinin üretimi, satın alınması, dağıtımını ve pazarlanması ile ilgilenen bir gıda şirkettir.

FİYAT TESPİT RAPORU

S.A.B. de C.V.		Mantar, sebze suları, mayonez, bal, hardal, ben, domates püresi, reçeller, makarnalar, ev yapımı soslar, dondurmalar, çay, soya sosu, ton balığı, kahve, baharatlar, makarna sosları, acı soslar, ketçap, biber konserveleri, Aires de Campo, Barilla, Blasón, Búfalo, Cielito Querido Café, Del Fuerte, Doña María, Embasa kapsamında sebzeler, zeytinler, nopalitolar, guacamole, soslar, enchilada sosları, taco sosu, kırmızı biber, tortilla, mayonez, marmelatlar ve organik ürünler sağlamakta, Helados Nestlé, Herdez, McCormick, Moyo, Nutrisa, La Victoria. Wholly Guacamole, Yemina, Carlota, ChiChi's, Don Miguel, Nutrisa, Nestlé Ice Cream, Cielito Dear Coffee ve Moyo markaları altında üretim ve dağıtım yapmaktadır. Şirket 1914 yılında kurulmuştur ve merkezi Mexico City, Meksika'da bulunmaktadır. Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. Hechos Con Amor S.A. de C.V.'nin bir yan kuruluşudur.
Jiangsu Provincial Agricultural Reclamation and Development Co.,Ltd.	Çin	Jiangsu İl Tarımsal İslah ve Geliştirme A.Ş. Çin'de pirinç, buğday ve diğer ham tahılların yetiştirilmesi ve satışı ile uğraşmakta olan bir şirkettir. Şirket aynı zamanda ticaret lojistiği de sağlıyor; tarımsal sosyal hizmetler; tarımsal malzeme temin garantisi; tarımsal teknik rehberlik hizmetleri; ve tarımsal mali krediler için aracılık da yapıyor. Ayrıca soya fasulyesi yağı, kolza yağı, ayçiçeği yağı, mısır yağı, yer fıstığı yağı, pirinç yağı, zeytinyağı ve diğer yağ ürünleri gibi yenilebilir yağlar üretmekte ve satmaktadır; teknik yardım hizmetleri ve tarım malzemelerinin temini için çalışmalar yürütmektedir. Şirket 1956 yılında kuruldu ve merkezi Çin'in Nanjing şehrinde bulunuyor. Jiangsu İl Tarımsal İslah ve Geliştirme A.Ş. Jiangsu State Farms Enterprises Corporation'ın bir yan kuruluşudur.
J-Oil Mills, Inc.	Japonya	J-Oil Mills, Inc. Japonya'da yenilebilir yağlar üretmekte ve satmaktadır. AJNOMOTO markası altında zeytinyağı, gibi evde kullanılan sıvı ve katı yağlar sunmaktadır; AJNOMOTO Kenko Plus markası altında besleyici işlevlere sahip yağlar; AJNOMOTO Kenko Sarara markası altında sağlıklı gıdalar; ve aromalı ve baharat yağları, kızarmış pirinç ve Siçuan biberi yağlarının yanı sıra J-OILPRO Baharat Yağları markası altında ızgara yağı gibi profesyonel kullanım amaçlı sıvı ve katı yağlar da sunmaktadır. Şirket ayrıca Rama ve Meister markaları altında margarin ve katı yağ gibi işlenmiş ürünler de üretmektedir. Ayrıca yağ, nişasta, protein ve gıda üretim makinelerinin satışını yapmaktadır. Ayrıca şirket, mahsullerin yetiştirilmesi, yetiştirilmesi, işlenmesi ve satışıyla da ilgilenmektedir; yem ve gübre üretimi, işlenmesi ve satışının yanı sıra gayrimenkul kiralama faaliyetleri de yürütmektedir. J-Oil Mills, Inc. 1826 yılında kurulmuştur ve merkezi Tokyo, Japonya'da bulunmaktadır.
Lam Soon (Thailand) Public Company Limited	Tayland	Lam Soon (Thailand) Public Company Limited, Tayland'da palmiye yağı üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket yemeklik yağ, margarin, katı yağ ve özel bitkisel yağlar sunmaktadır; hamur işleri ve un; baharat ve soslar; organik pirinç, buğday, spaghetti, makarna, penne; tuzlu ve tuzsuz tereyağı; ve hindistan cevizi, soya fasulyesi, ayçiçeği tohumu, mısır, zeytin, harmanlanmış kanola, ayçiçeği ve pirinç kepeği yağı sunmaktadır. Aynı zamanda işlenmiş meyve ve sebzelerin, konserve meyve sularının ve içeceklerin imalat ve dağıtımını da yapmaktadır; ham ve hurma çekirdeği yağının işlenmesi; dondurulmuş meyve ve sebzelerin imalatı; palmiye yağı plantasyon faaliyetleri; orman rezerv arazilerinin kullanımına ilişkin imtiyazların tutulması; ve biyogaz kullanarak elektrik üretimi başlıca diğer servislerine örnektir. Şirket 1974 yılında kurulmuştur ve merkezi Bangkok, Tayland'da bulunmaktadır.
Modi Naturals Limited	Hindistan	Modi Naturals Limited, Hindistan'da yağlar ve yağ alınımış kekler üretmekte ve pazarlamaktadır. Ayrıca, Olcev ve Olivana Wellness markaları altında zeytinyağı sunmaktadır; Olivana Wellness ve Rizolo markaları altında pirinç kepeği yağı; ve Miller markası altında kanola yağı. Şirket ayrıca pirinç kepeği mumu da sağlıyor; ve PIPO markası altında pişirmeye hazır patlamış mısır. Buna ek olarak, fermente yüksek nişasta suyundan ve çeşitli türde etanolden ve gazlar, atık gazlar, enerji, buhar ve biyolojik gübreler dahil olmak üzere ürünlerden türetilen organik ve inorganik kimyasallar ve sentetik kimyasallar üretmektedir; ve petrol pazarlama şirketleri için etanol gibi biyoyakıtlar üretmektedir. Şirket daha önce Anil Modi Oil Industries Limited ismine sahipken, 2010 yılında adını Modi Naturals Limited olarak değiştirmiştir. Modi Naturals Limited, 1974 yılında kuruldu ve merkezi Hindistan'ın Yeni Delhi şehrinde bulunmaktadır.
Morixe Hermanos S.A.C.I.	Arjantin	Morixe Hermanos S.A.C.I. Arjantin'de buğday unu üretilip satmaktadır. Mini kraker, sızma zeytinyağı, yeşil zeytin, balzamik sirke, hazır yulaf ezmesi, yulaf, galeta unu, dondurulmuş patates kızartması, makarna, mısır unu ve patates püresi hazırlanmasına yönelik ürünlerini sunmaktadır. Şirket daha önce Francisco Morixe e Hijos Sociedad Colectiva olarak biliniyordu ve adını Morixe Hermanos S.A.C.I. olarak değiştirdi. 1914'te Morixe Hermanos S.A.C.I. 1901 yılında kurulmuştur ve merkezi Buenos Aires, Arjantin'de bulunmaktadır. 7 Temmuz 2023 itibarıyla Morixe Hermanos S.A.C.I. Sociedad Comercial del Plata S.A.'nın bir yan kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir.
Nippon Corporation	Japonya	Nippon Corporation, Japonya'da ve uluslararası alanda un değirmenciliği ve gıda işleriyle uğraşmaktadır. Şirket, premiksler, mısır ürünleri, pirinç unu, buğday unu ve kepek, zeytinyağı, keten tohumu ürünleri vb. sunmaktadır; kurutulmuş erişte; ve dondurulmuş malzemeler ve gıdalar sağlamaktadır. Ayrıca REGALO markası altında tempura unu, ekonomiyakı unu, krep karışımları vb. içeren ön karışımlar da sağlamaktadır; dondurulmuş makarna ve makarna sosu, pişmiş pirinç, atıştırma malzemeleri, tatlılar, dondurulmuş hamur vb.; garnitürler ve kutu öğle yemekleri gibi hazır yiyecekler üretmektedir. Ayrıca şirket depolama, liman taşımacılığı, sağlık

FİYAT TESPİT RAPORU

		hizmetleri, evcil hayvan bakımı, biyoteknoloji, makine satışı ve diğer işlerle de ilgilenmektedir. Şirket 1896 yılında kurulmuştur ve merkezi Tokyo, Japonya'da bulunmaktadır.
Obour Land for Food Industries S.A.E.	Mısır	Obour Land for Food Industries S.A.E. Mısır'da çeşitli karton ambalaj ve plastik kap beyaz peynir ürünleri üretmekte, pazarlamakta ve dağıtmaktadır. Şirket, Obour Land markası altında beyaz peynir, duble krema, zeytin, eski peynir, çedar, roumy, khazeen, talaga, baramely, chili ve sürme peynir, vejetaryen yağlar ve funzoo ürünlerinin yanı sıra süt ve meyve suları da sunmaktadır. Obour Land for Food Industries S.A.E. 1997 yılında kurulmuştur ve merkezi Mısır'ın El Obour şehrinde bulunmaktadır.
Strauss Group Ltd.	İsrail	Strauss Group Ltd., ortaklıkları ile birlikte İsrail, Kuzey Amerika, Brezilya ve uluslararası alanda çeşitli yiyecek ve içecek ürünleri geliştirmekte, üretmekte, pazarlamakta, satmakta ve dağıtmaktadır. Şirket altı bölümde faaliyet göstermektedir: Sağlık ve Wellness; Eğlence; İsrail Kahvesi; Uluslararası Kahve; Uluslararası soslar; ve Strauss Su. Yoğurtlar, sütlü tatlılar, yumuşak peynirler, aromalı sütlü içecekler, soğuk salatalar, kesilmiş sebzeler, taze makarna ürünleri, tahıl ve granola barlar, bal ürünleri, zeytinyağı, meyve konserveleri ve hazır yemeklerin yanı sıra bitkisel bazlı süt alternatifleri de sunmaktadır. Şirket ayrıca soslar, soslar, ezmeler, doğal meyve suları, kuru maya, margarin, keçi sütü yoğurdu, koyun sütü, tofu, tereyağı sürülebilir ürünleri, krem peynirler, tatlı atıştırmalık barlar, çikolata tabletleri, şekerler, sakız, gofret ve tuzlu atıştırmalıklar da sunmaktadır. Ayrıca çeşitli kahve ürünleri, tatlandırıcılar, çikolata tozları, içecek tozları, hamur işleri, alkolsüz içecekler, mısır, meyve suyu tozları, soslar ve kavrulmuş kahve çekirdekleri sunmaktadır. Şirket ayrıca su arıtma, filtreleme ve karbonatlama sistemlerinin yanı sıra kahve makineleri de sağlamaktadır. Ürünlerini çeşitli markalar altında satmaktadır. Şirket daha önce Strauss-Elite Ltd. olarak biliniyordu ve Şubat 2007'de adını Strauss Group Ltd. olarak değiştirdi. Strauss Group Ltd. 1933 yılında kurulmuş Petah Tikva, İsrail merkezli bir şirkettir. Strauss Group Ltd., Strauss Holdings Ltd.'nin bir yan kuruluşudur.
The National Agricultural Development Company	Suudi Arabistan	Ulusal Tarımsal Kalkınma Şirketi, Suudi Arabistan Krallığında ve uluslararası alanda bir tarım ve hayvancılık üretim şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket iki bölümde faaliyet göstermekte: Süt Ürünleri ve Gıda İmalatı; ve Tarım Ürünleri Üretimi. Aynı zamanda tarım arazilerinin ıslahı ile de ilgilenmektedir: ve gıda işleme ve pazarlama faaliyetlerinin yanı sıra süt ürünleri üretimi de yapmaktadır. Ayrıca şirket süt, yoğurt, tamir, skyr, Laban, krema, labne, meyve suları, tatlılar, peynir, tereyağı ve zeytinyağı da sunmaktadır. Şirket 1978 yılında kurulmuştur ve merkezi Suudi Arabistan'ın Riyad şehrinde bulunmaktadır.
The Nihon Seima Co.,Ltd.	Japonya	Nihon Seima Co., Ltd. Japonya'da gıda ürünleri, endüstriyel malzemeler ve paspaslar üretmekte ve satmaktadır. Şirket, spaghetti, çorba, köri, makarna sosu ve imbik sos ürünleri gibi gıda ürünleri de sunmaktadır; makarna ve sızma zeytinyağı ürünlerinin ithalini de gerçekleştirmektedir. Ayrıca şirket, pirinç, kağıt, polietilen gibi ambalaj ürünlerinin yanı sıra esnek konteyner torbaları da sağlamakta; ve araba paspasları ve halılar üretmektedir. Gıda ürünlerini Volcano markası altında sunmaktadır. Şirket önceden Nakagoe Boshoku Co., Ltd. olarak biliniyordu ve adını The Nihon Seima Co.,Ltd olarak değiştirdi. Mayıs 1959'da. Nihon Seima Co., Ltd. 1918 yılında kurulmuştur ve merkezi Japonya'nın Tonami şehrinde bulunmaktadır.


 Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
 www.bullsyatirim.com.tr
 Esentepe Mahallesi, Akmerkez Kat: 9/15, Beşiktaş/İstanbul
 Tel: 0212 410 05 00 Fax: 0212 410 05 05
 Marmara Kurumlar V.Ş. 061 002 61 14
 Mersis No: 0061 0026 1044 3175



FİYAT TESPİT RAPORU

Ek 1: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA



Esentepe, Büyükdere Caddesi No:173 1. Levent Plaza
B Blok Kat:5
Şişli/İstanbul

İstanbul, 23.08.2024

Konu : Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık 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, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Sadık Murat Barışık

Yönetim Kurulu Başkan Vekili


BULLS Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
www.bullsyatirim.com.tr
Etiler Mahallesi Büyükdere Caddesi No:173,
Levent Plaza B Blok, Kat:5 Şişli/İstanbul
Telf: 0212 410 05 00 Fax: 0212 410 05 05
Marmara Kurumlar V.D. 051 002 6104
Mersis No: 0061 0026 1044 3175

Mahir Can Ereren

Yönetim Kurulu Üyesi



FİYAT TESPİT RAPORU

Ek 2: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul

İstanbul, 23.08.2024

Konu : Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 23.08.2024 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 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 kurumsal finansman bölümüne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, 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 edildiği ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisinin bulunmadığı ve raporun SPK'nın yayımlanmış 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,

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Esenyurt Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza
1. Levent Plaza B Blok, Kat: Şişli/İstanbul
Tel: 0212 410 05 00 Fax: 0212 410 05 05
Marmara Kurumlar V.D. 061 002 6104
Mersis No: 0061 0026 1001 3175

Sadık Murat Barışık

Yönetim Kurulu Başkan Vekili

Mahir Can Ereren

Yönetim Kurulu Üyesi

FIYAT TESPİT RAPORU

Ek 3: Lisans Belgeleri

Mahir Can Ereren



SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş. LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 12515459754
Adı Soyadı : MAHİR CAN EREREN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 311625
Geçerlilik Tarihi : 30.12.2025
Düzenlenme Tarihi : 21.09.2016
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutukluğa Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; MAHİR CAN EREREN isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://sjs.spl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulamasını ile yasadaki karekod okutulması da doğrulama yapılabilir.



BULLS Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
www.bullsyatirim.com
Kontrol Kurumitesi Büyükdere Cad. No:173
1.Levent Plaza E Blok Kat:5 İstanbul
Tel: 0212 410 05 00 Faks: 0212 410 05 05
Marmara Kurumlar V.D. 061 002 104
Mersis No: 0061 0021 1044 9115