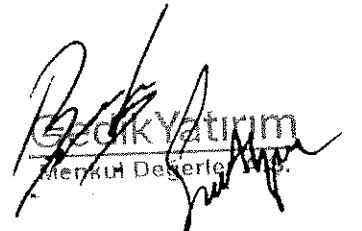


**SEĞMEN KARDEŞLER GIDA ÜRETİM VE  
AMBALAJ SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ**

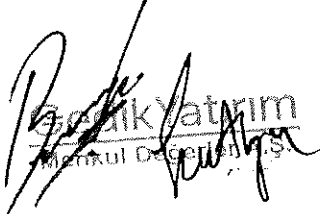
**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu**

29.05.2024

  
Geedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## İçindekiler

1. Yönetici Özeti .....	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler .....	4
2.1 Şirket'in Genel Bilgileri.....	4
2.2 Şirket'in Faaliyetleri ve Satışları Hakkında Bilgiler .....	6
2.3 Finansal Bilgiler .....	11
2.3.1 Gelir Tablosu ve Genel Olarak Karşılaştırılması .....	14
2.3.2 Bilanço.....	21
3. Sektör Hakkında Bilgi .....	36
3.1 Seğmen'in Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları/Dezavantajları .....	42
4. Değerleme Çalışması.....	42
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan .....	44
4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar .....	44
4.3. Değerleme Proje Ekibi.....	45
5. Değerleme Analizi .....	46
5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	46
5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) .....	46
5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri.....	47
5.2.2 Yurt İçi Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri.....	51
5.2.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları .....	56
5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi .....	57
5.3.1 Varsayımlar .....	57
5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu .....	58
5.3.3 İşletme Sermayesi İhtiyacı.....	65
5.3.5 Net Finansal Borç veya Net Finansal Nakit.....	67
5.3.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM).....	67
5.3.7 İndirgenmiş Nakit Akımları.....	68
5.4 Sonuç.....	69

  
Genetik Yatırım  
Merkezi Ofis  
Marmara Yolu No: 19

## 1. Yönetici Özeti

29.05.2024 tarihli bu rapor, 29.02.2024 tarihinde Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi Anonim Şirketi ("Seğmen", "İhraççı" veya "Şirket") ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde hazırlanmıştır.

**Proje Ekibi:** Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü M. Barış Ürkün tarafından yönetilmiştir.

M. Barış Ürkün, çeşitli yatırım kuruluşlarının araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde toplam 17 yıllık tecrübeye sahiptir. Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümü mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir. (Belge no: 204213)

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Güncel Bağımsız Denetim Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 için hazırlanan finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2024 – 2033 yılları proforma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin kendi bilgisi dahilinde doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler ve özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmektedir. Şirket'in rekabet ettiği spesifik pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
2. **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup 6.000.062.572 TL adil özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 144.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 41,67

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

TL olarak hesaplanmıştır. %28 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **4.320.000.000 TL**, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **30,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 35.000.000 TL, ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 24.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.770.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,96 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 179.000.000 TL, piyasa değeri ise 5.370.000.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu (nominal TL)	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	5.719.339.382	50%	2.859.669.691
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	5.444.670.707	25%	1.361.167.677
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	7.116.900.817	25%	1.779.225.204
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>		<b>100%</b>	<b>6.000.062.572</b>
<b>%28 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>			<b>4.320.000.000</b>
Pay Adedi			144.000.000
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri*</b>			<b>30,00</b>

\* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (nominal TL)	
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.000.062.572
Halka Arz İskontosu	28%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	4.320.000.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	144.000.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>30,00</b>
Sermaye Artırım Oranı	24,31%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	35.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.050.000.000
Ortak Satışı Oranı	16,67%
Ortak Satışı (Pay Adedi)	24.000.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	720.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	59.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.770.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	5.370.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	179.000.000
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	<b>32,96%</b>

## 2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

### 2.1 Şirket'in Genel Bilgileri

1958 yılında Ankara merkezli olarak kurulan ülkemizin gıda imalat sanayinde önemli markalarından biri olan Seğmen'in ana iştiğal konusu reçel, bal, fındık kreması, helva, tahin, pekmez üretimi ve paketlenmesi, baharat paketlenmesi ve satışlarıdır. Yıllar içerisinde ana iştiğal konusunun hiç değiştirilmemiş olmasının avantajıyla Şirket, kurucularından ileri gelen bilgi birikimini tüm faaliyetler ve iş süreçlerinde kullanmaktadır. Şirket Ar-Ge çalışmalarlarıyla sürekli olarak ürünlerinde gelişim sağlamakta, teknoloji ve modernizasyon yatırımları ile birlikte sürdürülebilir üretime devam etmektedir.

Şirket'in ana üretim tesislerinin önemli bir bölümü Ankara ili Sincan ilçesi 1. Organize Sanayi Bölgesi'nde yer almaktadır. Osmanlı Fabrikası, Hazar Fabrikası 1 ve 2 isimli üç ayrı kurulu tesiste toplam 40.000 m<sup>2</sup> kapalı alanda,

Gedik Yatırım  
Müşteri Hizmetleri

reçel, bal, helva, fındık kreması, helva, tahin, pekmez, meyve sosları üretilmekte ve paketlenmektedir. Baharat grubu ürünleri ise sadece toptan tedarik edilmekte ve paketlenmektedir. Şirket'in Aralık 2023'ten bu yana yatırım projesini yürüttüğü 5.000 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi, 15 Mayıs 2024 itibarıyla mevcut üç tesisin ardından dördüncü tesis olarak faaliyete başlamıştır. Şirket, ana ürün kategorilerinden, net satışlarında en yüksek payı alan reçel ürünü için üretimde kullandığı meyveleri çiftçilerden hasat mevsiminde sezonluk olarak satın almaktadır. Satın alınan meyvelerin bir bölümü doğrudan Şirket'in üretim tesislerine yönlendirilirken, kalan bölümü için dışarıdan hizmet alınarak meyve işleme soğuk hava depolarında muhafaza edilmesi sağlanmaktadır. Reçel üretiminde önde gelen çilek ve vişne ürünleri başta olmak üzere, meyve üretiminin yüksek olduğu Afyon, Bursa ve Konya illerinde konumlanan soğuk hava depoları, reçel üretiminde ana hammadde olan meyvelerin muhafaza edilmesini ve soğuk zincirin kırılmadan meyvelerin üretim tesisine taşınmasını sağlamaktadır. Soğuk hava depolarında bulunan meyveler gelen siparişlere göre üretime yönlendirilmektedir. Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi'nin tam kapasiteyle faaliyete geçmesiyle birlikte Şirket, sezonda satın aldığı meyvelerin önemli bir bölümünü doğrudan kendi bünyesindeki tesise yönlendirdikten sonra IQF (Bireysel Hızlı Dondurma) tekniği ile dondurarak soğuk hava depolarında saklayacak ve böylece meyve işleme ve soğuk hava deposunda saklama konusunda dış kaynak bağımlılığını azaltacaktır.

Reçel üretimi, Osmanlı Fabrikası'ndaki modern teknolojik standartlara sahip üretim hatlarında gerçekleşmektedir. Üretilen ürünler farklı gramajlarda paketlenmekte ve satışa hazır hale getirilmektedir. Şirket'in satışlarında önemli yer tutan ikinci ürün grubu olan baharat grubunda yer alan ürünler ise tedarikçilerden temin edilmekte ve tüketime uygun şekilde paketlenmektedir.

Bal grubunda yer alan ürünler ise ülkemizde arıcılık yapılan birçok farklı bölgeden temin edilmekte, Şirket'in akredite laboratuvarında ileri teknolojik cihazlarla tahlilleri yapılarak üretime alınmakta ve farklı gramajlarda paketlenmektedir.

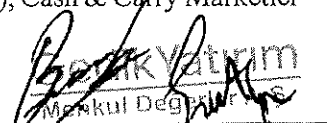
Tahin ve pekmez, başlı başına ayrı ürünler olarak paketlenmektedir; ek olarak, belirlenen bir reçeteye göre uygun oranlarda karıştırılarak tahinli pekmez ürünü de ayrıca üretilmekte ve ambalajlanmaktadır.

Ana ürün kategorilerinde yer alan diğer ürünlerden fındık kreması ve helva belirlenen reçeteler dikkate alınarak üretilmekte, paketlenmekte ve satışa hazır hale getirilmektedir.

Üretimde ve net satışta yüksek paya sahip olmayan diğer ürünler, Şirket'in kendi bünyesinde ürettiği lokum, salça, meyve sosları ile üçüncü taraflara fason ürettirdiği tereyağı, krem peynir ve üçgen peynirler gibi ürünlerdir. Şirket'in ayrıca çatı GES elektrik üretiminden de kaynaklanan satış gelirleri bulunmaktadır. GES elektrik üretimi dışında belirtilen tüm bu ürünler Şirket'in kendi markası veya adına üretim yapılan firmanın markası (private label - özel marka) adı altında paketlenmektedir. Hammadde ve ürünler için analiz süreci, tarladan satın alma esnasında başlayıp, mal kabul, üretim ve depolama safhalarında, tecrübeli gıda mühendisi kadrosuyla birlikte büyük bir hassaslıkla devam ederek üretilen ürünler son tüketiciye güvenli ve doğal bir şekilde sunulmaktadır.

Şirket, Ankara'daki üretim tesislerinin yanı sıra İstanbul, İzmir ve Antalya illerinde bulunan İstanbul Marmara Bölge Müdürlüğü, İzmir Ege Bölge Müdürlüğü ve Antalya Akdeniz Bölge Müdürlükleri aracılığıyla gıda toptancısı bayiler ürünlerini ulaştırmaktadır. Bu bayiler aracılığıyla marketler, oteller, kantinler, kafeler, gıda üretimi yapan işletmeler ve catering şirketlerine satış yapmaktadır. Bölge müdürlükleri üzerinden yapılan satışlar İstanbul, İzmir ve Antalya illerinde yer alan depolardan yapılmaktadır. Depolarda, müşteri taleplerine göre belirli seviyelerde ürün stoku bulundurulmaktadır. Müşteriler, ihtiyaç duydukları ürünleri bölge müdürlüklerine talepte bulunarak sipariş vermekte ve bu siparişlere göre ürünler müşterilerin kendi araçları veya şirket araçlarıyla teslim edilmektedir. Şirket, stratejik olarak bölge müdürlüklerini nüfus yoğunluğu ve tüketim harcamalarının yoğun olduğu bölgelere yerleştirmeyi tercih etmektedir. Bu durum Şirket'in pazarlama faaliyetlerini ve dağıtım ağını güçlendirmektedir.

Şirket'in iş modelleri arasında, B2B2C (Şirketten Şirkete, Şirketten Tüketiciye), B2B (Şirketten Şirkete), ve B2C (Şirketten Tüketiciye) gibi farklı kategorilerde modeller bulunmaktadır. Şirket'in satış kanalları 7 kategoride özetlenebilir: Ev Dışı Tüketim (EDT), Zincir Müşteriler, Bayiler, Online (E-Ticaret Firmaları), Cash & Carry Marketler (Organize Toptan Ticaret), İndirim (Discount) Marketler ve Doğrudan Satış.

  
Şedık Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Pay Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Reyhan MOLLAOĞLU	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Yusuf SEĞMEN	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Emine SEĞMEN	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Oya YENER	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Meral YILDIRIM	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Neval ELALDIRSIN	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Nihal ÖZCANLI	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Ömer SEĞMEN	A	3.000.000	2,08%	A	3.000.000	1,68%
	B	9.000.000	6,25%	B	7.000.000	3,91%
Ayhan SEĞMEN	A	1.500.000	1,04%	A	1.500.000	0,84%
	B	4.500.000	3,13%	B	2.500.000	1,40%
Gülşen SEĞMEN	A	1.500.000	1,04%	A	1.500.000	0,84%
	B	4.500.000	3,13%	B	2.500.000	1,40%
Birsen YAKA	A	1.350.000	0,94%	A	1.350.000	0,75%
	B	4.050.000	2,81%	B	2.050.000	1,15%
Beyhan DEĞERLİ	A	1.200.000	0,83%	A	1.200.000	0,67%
	B	3.600.000	2,50%	B	1.600.000	0,89%
Pay Satışı Yapmayacak Diğer Ortaklar	A	6.450.000	4,48%	A	6.450.000	3,60%
	B	19.350.000	13,44%	B	19.350.000	10,81%
Halka Açık	B			B	59.000.000	32,96%
Toplam		144.000.000	100,00%		179.000.000	100,00%

## 2.2 Şirket'in Faaliyetleri ve Satışları Hakkında Bilgiler

### Ana Ürün Kategorileri

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemlerine ait satış gelirleri ana kategorilere göre aşağıdaki tabloda sınıflandırılmaktadır. Satış gelirleri, Reçel, Baharat, Fındık Kreması, Helva, Tahin Pekmez ve diğer gibi ana kategorilere ayrılmıştır. Her bir kategorinin satış geliri, gerçekleşen net satışlar toplamına oranlanarak hesaplanmıştır. Bu, her kategorinin toplam satışlara olan katkısını göstermektedir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Reçel Çeşitleri	458.638.907	38,9%	640.926.318	43,3%	655.822.816	39,5%	201.165.596	40,2%	170.759.504	39,9%
Baharat Çeşitleri	324.741.850	27,5%	414.245.325	28,0%	533.983.462	32,2%	150.620.123	30,1%	168.427.745	39,4%
Bal Çeşitleri	235.953.061	20,0%	170.312.878	11,5%	186.749.620	11,2%	64.707.509	12,9%	25.761.571	6,0%
Tahin-Pekmez Çeşitleri	64.032.517	5,4%	102.648.809	6,9%	119.896.616	7,2%	30.554.325	6,1%	31.701.747	7,4%
Fındık Kreması Çeşitleri	46.893.187	4,0%	80.181.617	5,4%	82.496.954	5,0%	23.034.216	4,6%	16.117.490	3,8%
Helva Çeşitleri	51.263.431	4,3%	50.472.910	3,4%	67.847.858	4,1%	23.259.459	4,6%	18.912.240	4,4%
Diğer Satışlar	54.285.566	4,6%	61.159.599	4,1%	60.156.528	3,6%	16.508.321	3,3%	6.511.459	1,5%
Satış İadeleri, İskontolar ve İndirimler	-55.666.707	-4,7%	-39.303.342	-2,7%	-46.505.803	-2,8%	-9.171.515	-1,8%	-10.169.442	-2,4%

Bedik Yatırım  
Genel Müdürü

Toplam	1.180.141.814	100%	1.480.644.113	100%	1.660.448.050	100%	500.678.033	100%	428.022.315	100%
--------	---------------	------	---------------	------	---------------	------	-------------	------	-------------	------

## Seğmen Markalı ve Private Label (Özel Marka) Satışları

Şirket, satışlarını Seğmen markalı veya özel markalı ürünler olarak üretip satmaktadır. 2021, 2022, 2023 yıllarında ve 31.03.2024 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla, Şirket'in Seğmen markalı ürünlerin net satışlardaki payı sırasıyla %30,2, %34,6, %36,5 ve %29,5 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (Özel Markalı-TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Private Label (Özel Marka)	844.785.102	71,6%	975.689.192	65,9%	1.064.520.607	64,1%	304.367.138	60,8%	308.980.756	72,2%
Seğmen Markalar	355.994.174	30,2%	512.054.697	34,6%	606.174.281	36,5%	195.070.141	39,0%	126.387.289	29,5%
Diğer Satışlar	35.029.244	3,0%	32.203.566	2,2%	36.258.966	2,2%	10.412.268	2,1%	2.823.712	0,7%
Satış İadeleri, İskontolar ve İndirimler	-55.666.707	-4,7%	-39.303.342	-2,7%	-46.505.803	-2,8%	-9.171.515	-1,8%	-10.169.442	-2,4%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>	<b>100%</b>	<b>1.480.644.113</b>	<b>100%</b>	<b>1.660.448.050</b>	<b>100%</b>	<b>500.678.033</b>	<b>100%</b>	<b>428.022.315</b>	<b>100%</b>

## A. REÇEL ÇEŞİTLERİ

Şirket, reçel ürün grubunda çeşitli türlerde ve ambalaj seçenekleriyle üretim ve satış yapmaktadır. Klasik reçelin yanı sıra diyabetik, şeker ilavesiz ve probiyotik reçel çeşitleri de bulunmaktadır. Reçel üretimi ve satışı, cam kavanoz, piknik, plastik kova ve tüp ambalaj seçenekleri arasında 20g, 30g, 270g, 380g, 800g, 1kg, 5kg ve 20kg ağırlıklarda sunulmaktadır. Şirket çilek, vişne, gül, kayısı, ahududu, karadut, portakal, böğürtlen, incir, ayva gibi çok çeşitli meyvelerden reçel üretimi ve satışını yapmaktadır.

Şirket'in meyve türüne göre reçel satış verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

NET SATIŞLAR (Reçel Satışları - TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Çilek Reçelleri	194.582.267	42,4%	280.926.812	43,8%	303.519.055	46,3%	90.392.068	44,9%	78.369.683	45,9%
Vişne Reçelleri	166.132.184	36,2%	244.641.247	38,2%	252.338.805	38,5%	75.006.147	37,3%	73.218.264	42,9%
Gül Reçelleri	6.548.137	1,4%	17.438.397	2,7%	17.334.702	2,6%	10.038.093	5,0%	1.969.432	1,2%
Kayısı Reçelleri	14.040.781	3,1%	21.973.523	3,4%	15.637.186	2,4%	4.884.807	2,4%	3.433.556	2,0%
İncir Reçelleri	10.408.058	2,3%	15.458.204	2,4%	12.985.727	2,0%	3.532.851	1,8%	1.838.439	1,1%
Diğer Reçel Satışları	66.927.480	14,6%	60.488.135	9,4%	54.007.341	8,2%	17.311.630	8,6%	11.930.129	7,0%
<b>Toplam</b>	<b>458.638.907</b>	<b>100%</b>	<b>640.926.318</b>	<b>100%</b>	<b>655.822.816</b>	<b>100%</b>	<b>201.165.596</b>	<b>100%</b>	<b>170.759.504</b>	<b>100%</b>

Şirket'in reçel satışlarının net satışlardaki payı, sırasıyla 2021 yılında %38,9, 2022 yılında %43,3, 2023 yılında %39,5 ve 31.03.2024 tarihinde %39,9 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Reçel Çeşitleri	458.638.907	38,9%	640.926.318	43,3%	655.822.816	39,5%	201.165.596	40,2%	170.759.504	39,9%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>		<b>1.480.644.113</b>		<b>1.660.448.050</b>		<b>500.678.033</b>		<b>428.022.315</b>	

## B. BAHARAT ÇEŞİTLERİ

Şirket, baharat ürün grubunda çeşitli türlerde ve ambalaj seçenekleriyle paketleme ve satış yapmaktadır.

Baharatlar, çeşitli bitkilerin farklı kısımlarının kurutulup bütün halde veya ufalanmış haliyle elde edilen ve yemeklere renk, tat, koku ve lezzet katan gıdalardır. Bu bitkilerin tohum, tomurcuk, çekirdek, meyve, çiçek, kabuk, kök, gövde, rizom, yumru, yaprak, sap, soğan gibi farklı kısımları baharat olarak kullanılabilir.

Sevik Yatırım  
Markalı Değerler

Şirket'in baharat türüne göre baharat satış verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

NET SATIŞLAR (Baharat Çeşitleri - TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Kırmızı Pul Biber	74.662.961	23,0%	87.628.957	21,2%	87.628.957	16,4%	37.785.865	25,1%	41.441.590	24,6%
Karabiber	63.669.622	19,6%	93.191.248	22,5%	93.191.248	17,5%	27.084.351	18,0%	27.454.997	16,3%
Kırmızı Toz Biber	25.348.527	7,8%	35.709.289	8,6%	35.709.289	6,7%	15.078.973	10,0%	19.774.005	11,7%
Kimyon	21.691.540	6,7%	29.786.762	7,2%	29.786.762	5,6%	11.719.542	7,8%	15.371.595	9,1%
Hindistan Cevizi	38.644.134	11,9%	42.272.874	10,2%	42.272.874	7,9%	13.166.411	8,7%	13.058.814	7,8%
Susam	19.568.195	6,0%	23.694.754	5,7%	23.694.754	4,4%	7.449.035	4,9%	9.486.545	5,6%
Nane	9.143.310	2,8%	14.241.732	3,4%	14.241.732	2,7%	4.844.412	3,2%	6.108.154	3,6%
Çörekotu	16.875.746	5,2%	16.259.102	3,9%	16.259.102	3,0%	4.196.472	2,8%	5.754.398	3,4%
Tarçın	12.666.162	3,9%	16.816.320	4,1%	16.816.320	3,1%	4.054.331	2,7%	5.397.149	3,2%
Sumak	1.361.163	0,4%	9.995.747	2,4%	9.995.747	1,9%	3.890.727	2,6%	3.661.441	2,2%
Diğer Baharat Satışları	41.110.491	12,7%	44.648.540	10,8%	164.386.678	30,8%	21.350.003	14,2%	20.919.057	12,4%
<b>Toplam</b>	<b>324.741.850</b>	<b>100%</b>	<b>414.245.325</b>	<b>100%</b>	<b>533.983.462</b>	<b>100%</b>	<b>150.620.123</b>	<b>100%</b>	<b>168.427.745</b>	<b>100%</b>

Şirket'in baharat satışlarının net satışlardaki payı, sırasıyla 2021 yılında %27,5, 2022 yılında %28,0, 2023 yılında %32,2 ve 31.03.2024 tarihinde %39,4 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Baharat Çeşitleri	324.741.850	27,5%	414.245.325	28,0%	533.983.462	32,2%	150.620.123	30,1%	168.427.745	39,4%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>		<b>1.480.644.113</b>		<b>1.660.448.050</b>		<b>500.678.033</b>		<b>428.022.315</b>	

## C. BAL ÇEŞİTLERİ

Şirket çeşitli ambalaj seçenekleriyle çiçek balı ve çam balı gibi ürünleri bal kategorisinde üretip satışa sunmaktadır. Şirket'in bal satışlarının net satışlardaki payı, sırasıyla 2021 yılında %20,0 2022 yılında %11,5, 2023 yılında %11,2 ve 31.03.2024 tarihinde %6,0 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Bal Çeşitleri	235.953.061	20,0%	170.312.878	11,5%	186.749.620	11,2%	64.707.509	12,9%	25.761.571	6,0%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>		<b>1.480.644.113</b>		<b>1.660.448.050</b>		<b>500.678.033</b>		<b>428.022.315</b>	

## D. TAHİN-PEKMEZ ÇEŞİTLERİ

### Ürün Çeşitleri ve Türleri

Tahin ve pekmez üreticilerinden tedarik edilen ürünler, farklı ambalaj çeşitlerine dolum yapılarak paketlenir. Tahinli pekmez ürünü ise üzüm pekmezinin, tahin ile karıştırılması ve homojen hale getirilmesi ile elde edilen, karışımda ağırlıkça %40 tahin içeren üründür.

NET SATIŞLAR (Tahin Pekmez - TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Tahin	31.459.281	49,1%	50.521.682	49,2%	55.499.021	46,3%	12.223.762	40,0%	18.043.611	56,9%
Tahin-Pekmez	18.078.980	28,2%	30.753.062	30,0%	43.465.116	36,3%	13.414.063	43,9%	7.462.147	23,5%
Pekmez	14.494.257	22,6%	21.374.065	20,8%	20.932.480	17,5%	4.916.500	16,1%	6.195.989	19,5%
<b>Toplam</b>	<b>64.032.517</b>	<b>100%</b>	<b>102.648.809</b>	<b>100%</b>	<b>119.896.616</b>	<b>100%</b>	<b>30.554.325</b>	<b>100%</b>	<b>31.701.747</b>	<b>100%</b>

Bedik Yatırım  
Genel Müdürü



Şirket'in tahin, pekmez ve tahinli pekmez satışlarının net satışlardaki payı, sırasıyla 2021 yılında %5,4, 2022 yılında %6,9, 2023 yılında %7,2 ve 31.03.2024 tarihinde %7,4 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Tahin Pekmez Çeşitleri	64.032.517	5,4%	102.648.809	6,9%	119.896.616	7,2%	30.554.325	6,1%	31.701.747	7,4%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>		<b>1.480.644.113</b>		<b>1.660.448.050</b>		<b>500.678.033</b>		<b>428.022.315</b>	

## E. FINDIK KREMASI ÇEŞİTLERİ

Kavrulup zarlarından ayrıldıktan sonra, iç fıncığın beyaz şeker, kakao, bitkisel yağ, süt tozu ve/veya peynir altı suyu tozu ile karıştırılarak ve gerektiğinde gıda mevzuatına uygun katkı maddeleri ilave edilerek küçük parçacıklar hâlinde veya tamamen ezilmiş ve homojen hâle getirilmiş mamul fındık kreması ürünüdür. Kakao katılmadan sadece şekerli fındık kreması üretimi de bulunmaktadır.

Kakaolu ve şekerli fındık kreması yanında yenilikçi ürünler olan meyve parçacıklı fındık kreması, fındık parçacıklı fındık kreması, fıstık ezmesi ve bisküvi ezmesi satışlarına Segella markasıyla 2024 yılının Mayıs ayından itibaren başlanmıştır.

Şirket'in fındık kreması satışlarının net satışlardaki payı, sırasıyla 2021 yılında %4,0, 2022 yılında %5,4, 2023 yılında %5,0 ve 31.03.2024 tarihinde %3,8 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Fındık Kreması	46.893.187	4,0%	80.181.617	5,4%	82.496.954	5,0%	23.034.216	4,6%	16.117.490	3,8%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>		<b>1.480.644.113</b>		<b>1.660.448.050</b>		<b>500.678.033</b>		<b>428.022.315</b>	

## F. HELVA ÇEŞİTLERİ

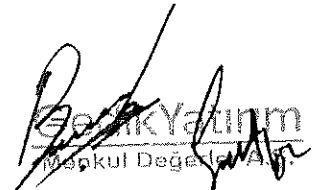
Şeker, içme suyu ve sitrik asit katıldıktan sonra pişirilerek elde edilen şeker şurubunun ağdalaştırılıp çöven ekstraktı ile beyazlaştırıldıktan sonra tekniğine uygun olarak tahin ile karıştırılıp yoğrulması ve gerektiğinde çeşni maddeleri ilavesi ile tekniğine uygun olarak hazırlanan katı, homojen ince lifli yapıdaki üründür.

Şirket'in helva türüne göre helva satış verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

NET SATIŞLAR (Helva Satışları - TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Sade Helvalar	31.444.335	61,3%	38.741.769	76,8%	51.365.922	75,7%	17.917.593	77,0%	16.108.935	85,2%
Kakaolu Helvalar	6.916.683	13,5%	7.111.442	14,1%	7.633.862	11,3%	1.919.959	8,3%	1.600.592	8,5%
Fıstıklı Helvalar	5.748.443	11,2%	3.525.145	7,0%	6.478.877	9,5%	2.483.321	10,7%	745.184	3,9%
Diğer Helva Satışları	7.153.970	14,0%	1.094.554	2,2%	2.369.197	3,5%	938.586	4,0%	457.529	2,4%
<b>Toplam</b>	<b>51.263.431</b>	<b>100%</b>	<b>50.472.910</b>	<b>100%</b>	<b>67.847.858</b>	<b>100%</b>	<b>23.259.459</b>	<b>100%</b>	<b>18.912.240</b>	<b>100%</b>

Şirket'in helva satışlarının net satışlardaki payı, sırasıyla 2021 yılında %4,3, 2022 yılında %3,4, 2023 yılında %4,1 ve 31.03.2024 tarihinde %4,4 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Helva Çeşitleri	51.263.431	4,3%	50.472.910	3,4%	67.847.858	4,1%	23.259.459	4,6%	18.912.240	4,4%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>		<b>1.480.644.113</b>		<b>1.660.448.050</b>		<b>500.678.033</b>		<b>428.022.315</b>	

  
Bedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## G. DİĞER FAALİYETLER

Diğer faaliyetler Şirket'in kendi ürettiği ürünler, üçüncü taraflara fason ürettirdiği ürünler ve çatı GES elektrik üretimlerinden kaynaklanan satışlar olmak üzere üç kategoriye ayrılmaktadır. Kendi ürettiği ürünler başlıca lokum, püre ve salçalardan oluşmaktadır. Üçüncü taraflara fason ürettirdiği ürünler ise 10 gram ve 15 gramlık ambalajlarda tereyağı, krem peynir ve 12,5 gramlık ambalajda üçgen peynirlerdir. 2021, 2022 ve 2023 yıllarında dış kaynaklı hizmet alınan soğuk hava depolarında yer alan dondurulmuş meyvelerden sınırlı miktarlarda satışlar yapılmıştır. Şirket 2023 yılında, 1,59 MW kurulu güce sahip Çatı GES santralinden 1.041.599 TL tutarında tüketim fazlası kaynaklı elektrik satışı yapmıştır. 31.03.2024 tarihinde sonra eren finansal tablo dönemi itibarıyla ise Çatı GES santralinden elde edilen tüketim fazlası kaynaklı elektrik satış geliri 72.163 TL'dir.

Şirket'in diğer faaliyetlerinin net satışlardaki payı, sırasıyla 2021 yılında %4,6, 2022 yılında %4,1, 2023 yılında %3,6 ve 31.03.2024 tarihinde %1,5 olarak gerçekleşmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Diğer Satışlar	54.285.566	4,6%	61.159.599	4,1%	60.156.528	3,6%	16.508.321	3,3%	6.511.459	1,5%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>		<b>1.480.644.113</b>		<b>1.660.448.050</b>		<b>500.678.033</b>		<b>428.022.315</b>	

## Üretim Tesisleri

Şirket'in 4 adet üretim fabrikası bulunmaktadır;

- Osmanlı fabrikası: 1. Organize Sanayi Bölgesi Osmanlı Caddesi no:3 Sincan/Ankara adresinde bulunmaktadır. Bu fabrikada; reçel, helva, tahin, pekmez, lokum, meyve sosu, üretimi ve paketlenmesi, baharat paketlenmesi yapılmaktadır.
- Hazar fabrikası/1: 1. Organize Sanayi Bölgesi Hazar Caddesi No:1 Sincan/Ankara adresinde bulunmaktadır. Bu fabrikada; bal ve fındık kreması üretim ve paketlenmesi yapılmaktadır.
- Hazar fabrikası/2: 1. Organize Sanayi Bölgesi Hazar Caddesi No:1 Sincan/Ankara adresinde bulunmaktadır. Fabrika binası tamamlanmıştır. Bu tesiste henüz gerekli makine ve teçhizat kurulumu yapılmadığı için üretim faaliyetlerine başlanmamıştır. Dolayısıyla, şu an için fabrika binası üretim amacıyla kullanılmamakla birlikte sadece yapısal olarak mevcuttur.
- Afyonkarahisar – Çay Meyve ve Sebze İşleme Tesisi (Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi): Şirket Afyonkarahisar ili Çay ilçesinde 2023 yılının son çeyreğinde Meyve ve Sebze işleme tesisi yatırımı yapmaya başlamıştır. Tesis 15 Mayıs 2024'te faaliyete geçmiştir, çevre düzenlemesi devam etmektedir.

Fabrikalar	Üretim Kapasitesi (ton)	2023 Yılı Kapasite Kullanım (ton)	2023 Yılı Kapasite Kullanım Oranı
Osmanlı Fabrikası	39.361	18.159	46,1%
Hazar 1 Fabrikası	12.138	2.463	20,3%
Hazar 2 Fabrikası	-	-	-
Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi	15.000	-	-

## Lojistik Tesisler, Depo ve Mağazalar

Tesis Adı	Adres
Osmanlı Fabrika	1. Org. San. Böl. Osmanlı Caddesi No:3 Sincan/ANKARA
Hazar Fabrika 1-2	1. Org. San. Böl. Hazar Caddesi No:1 Sincan/ANKARA
İskitler Satış Mağazası	İskitler Samanyolu Caddesi No:35 Altındağ/ANKARA
Osmanlı Satış Mağazası	1. Org. San. Böl. Osmanlı Caddesi No:3 Sincan/ANKARA

  
Gedik Yatırım  
Müşteri Hizmetleri A.Ş.

İzmir - Ege Bölge Müdürlüğü	Gıda Çarşısı 1202/7 Sokak No:2 Yenişehir/İZMİR
Antalya - Akdeniz Bölge Müdürlüğü	Yenişöğl Mahallesi İzzet Uzun Sokak No:6/15 Muratpaşa/ANTALYA
İstanbul - Marmara Bölge Müdürlüğü	Kocatepe Mah. Megacentre Kuru Gıda Sitesi Yapı İskelesi Caddesi C Blok No:29 Bayrampaşa/İSTANBUL
Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi	İstasyon Mah. 746 ada 2 parsel Çay/AFYONKARAHİSAR

## Dış Kaynak Olarak Kullanılan Tesisler

Şirket reçel üretimi için ihtiyaç duyduğu meyveleri hasat döneminde çiftçilerden tedarik ederek IQF (Bireysel Hızlı Dondurma) tekniği üçüncü taraf meyve işleme tesislerinde dondurarak soğuk hava depolarında saklamaktadır. Şirket reçel üretim ihtiyaçlarına göre üçüncü taraf depolardan kendi depolarına donmuş meyveleri sevk ederek üretimlerinde kullanmaktadır.

Şirket'in kullandığı üçüncü taraf tesis ve depolar meyve alım bölgelerine yakın yerlerde olup, Afyonkarahisar, Konya ve Bursa illerinde faaliyet gösteren 5 adet depo ile aktif çalışılmaktadır. Şirket 15 Mayıs 2024 tarihinde faaliyete geçen Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi ile birlikte üçüncü taraf depolama ve işleme hizmetlerine olan bağımlılığını azaltacaktır.

## Gıda Güvenliği Faaliyetleri

Şirket, gıda sektöründe faaliyet gösterirken gıda güvenliği, çevre bilinci ve iş sağlığı güvenliği ilkelerine tam uyum sağlayarak yasal mevzuatlara da titizlikle uymayı hedefler. Kalite odaklı üretim yapmak, Şirket'in temel vizyonunu oluşturur.

Şirket müşteri memnuniyeti odaklı olarak kalitesini sürekli artırmayı hedefleyerek çalışanların farkındalık seviyesini yükseltmek için eğitimler düzenlemektedir. Ürün özgünlüğü ve yenilenebilir enerji konularında duyarlılık göstererek gerekli çalışmalar yapmaktadır. Kalite Yönetim Sistemi çerçevesinde iş sağlığı ve güvenliği ilkelerini göz önünde bulundurarak sürekli izleme ve iyileştirme faaliyetlerini sürdürmektedir. Ayrıca yasal şartlara uygunluğu sürekli denetleyerek helal gıda üretme ilkesini benimsemektedir.

Gıda güvenliği kapsamında, yasal ve küresel tüm normlara uygun ürünler üretmek, yeni teknoloji ve bilimsel çözümler ışığında, güncel, kendisini sürekli yenileyen dinamik bir modeli, temel çalışma ilkesi olarak benimsemektedir.

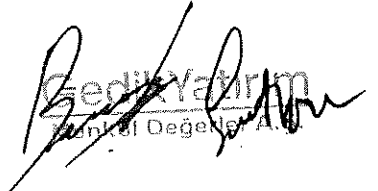
Çalışmalarda farkındalık yaratmak amacıyla, çalışanlarına eğitimler verip, onların sosyal ihtiyaçları gözetilerek iyileştirilmiş çalışma ortamı ve kalite politikasının sahiplenilmesi hedeflenmektedir. Müşteri memnuniyeti çerçevesinde sürekli iyileştirme ve yenileştirme stratejisi politikaların gereğidir.

## İş Modeli, Müşteriler ve Satış Kanalları

### **A. Yurt İçi Satış Kanalları:**

Şirket; ürünlerini yurt içinde indirim marketleri, bayiler, doğrudan satış, ev dışı tüketim kanalı müşterileri, cash & carry marketler, zincir müşteriler, market, online satış kanalları gibi farklı satış ve dağıtım kanalları ile tüketicilere ulaştırmaktadır.

Şirket, genel müdürlük ve üretim tesislerinin bulunduğu Ankara ve bölge müdürlüklerinin yer aldığı İstanbul, İzmir ve Antalya'da planlı rotalar üzerinden kendi araçlarıyla müşterilere teslimatlarını gerçekleştirmektedir. Bu iller dışında Şirket, üçüncü taraf nakliye ve kargo firmalarıyla çalışmakta ve teslimatlarını ulaştırmaktadır. Satış kanalları bazında net satışların kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır

  
Gedik Yatırım  
Bankal Değerler A.Ş.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
İndirim (Discount) Marketler	843.179.673	71,4%	884.382.413	59,7%	1.053.569.323	63,5%	334.148.111	66,7%	298.072.669	69,6%
Bayiler	116.844.421	9,9%	200.463.387	13,5%	207.910.323	12,5%	56.587.926	11,3%	42.882.279	10,0%
Ev Dışı Tüketim (EDT)	63.063.564	5,3%	110.285.214	7,4%	125.511.791	7,6%	37.937.062	7,6%	26.490.098	6,2%
Cash & Carry	51.394.744	4,4%	95.345.721	6,4%	120.452.647	7,3%	27.099.810	5,4%	30.096.218	7,0%
Doğrudan Satış	111.805.543	9,5%	137.427.695	9,3%	116.750.695	7,0%	31.896.186	6,4%	28.166.392	6,6%
Zincir Müşteriler	46.469.865	3,9%	88.647.112	6,0%	79.411.201	4,8%	21.245.486	4,2%	11.539.166	2,7%
Market	2.452.233	0,2%	2.390.005	0,2%	2.104.860	0,1%	702.691	0,1%	611.290	0,1%
Online	598.478	0,1%	1.005.907.98	0,1%	1.243.013.31	0,1%	232.276.77	0,0%	333.644.89	0,1%
Satış iadeleri, iskontolar ve indirimler	-55.666.707	-4,7%	-39.303.342	-2,7%	-46.505.803	-2,8%	-9.171.515	-1,8%	-10.169.442	-2,4%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>	<b>100%</b>	<b>1.480.644.113</b>	<b>100%</b>	<b>1.660.448.050</b>	<b>100%</b>	<b>500.678.033</b>	<b>100%</b>	<b>428.022.315</b>	<b>100%</b>

Şirket satışlarını 7 ayrı satış kanalından yapmakta olup, söz konusu satış ve dağıtım kanallarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

### **1. Ev Dışı Tüketim (EDT):**

Yemek hizmeti veren şirketler, oteller, restoranlar, gıda üreticileri, yemek hizmet şirketleri, catering şirketleri, organizasyon şirketleri hastaneler, askeriyeleler, kantinler, büfeler vb. gibi ev dışı tüketim kanalı olarak tarif edilen yerlerde yapılan tüketim EDT kanalı olarak tanımlanmaktadır. Şirket, ürünlerini yurt içinde bahsedilen EDT kanalı müşterilerine Ankara'da üretim tesisleri ve genel müdürlük, İstanbul, İzmir ve Antalya'daki bölge müdürlükleri ile doğrudan ya da bayiler üzerinden ulaştırmaktadır.

### **2. Zincir Müşteriler:**

Benzer çeşitlilikteki tüketim mallarının hangi ad altında olursa olsun kısmen veya tamamen perakende satışının yapıldığı, aynı gerçek veya tüzel kişi sahipliğinde bir merkeze bağlı olarak faaliyet gösteren, içlerinden en az biri büyük mağaza niteliğini taşıyan en az beş şubeye sahip işletme veya her biri dört yüz metrekarenin altında satış alanına sahip en az on şubesi bulunan toptan ve perakende satış noktaları zincir market/müşteri olarak değerlendirilmektedir. İlgili zincir marketler yerel ve ulusal olarak, iki alt kategoride değerlendirilmektedir. Ulusal zincir müşteriler birden fazla bölgede yaygın faaliyet gösteren zincir marketler olarak değerlendirilmektedir.

Şirket'in ürünleri nihai tüketicilere ulaştırdığı bazı ulusal zincir müşteriler; Migros, Tansaş, Carrefour, File vb. olarak sıralanabilir. Yerel zincir müşteriler genellikle bir il veya bölgede daha dar bir coğrafi yaygınlıkta faaliyet gösteren yerel zincir marketlerdir. (Çağdaş, Gimsa vb.)

### **3. Bayiler:**

Geniş bir coğrafyada ürünlerini tüketiciye ulaştırmayı amaçlayan Şirket, bölge müdürlükleri üzerinden yetkili bayi ağları oluşturarak etkin çalışanları ile maliyeti ve riski azaltan bir satış sistemi kurmuştur. Şirket, satış-pazarlama ve tedarik ağını 81 ile yaymıştır. Aktif çalışılan bayi sayısı 100'ün üzerindedir.

Bayiler EDT ve Perakende bayisi olarak ikiye ayrılmakla beraber bazı bayiler her iki kanalda da farklı dağıtım ve satış ekipleri ile hizmet verebilmektedir. Bazı bölgelerde coğrafik koşullardan dolayı bir ilde birden fazla bayi bulunabilmekte ya da bir bayi nüfus yoğunluk oranlarına göre birden fazla ile hizmet verebilmektedir.

### **4. Online:**

Şirket [www.segmen.com.tr](http://www.segmen.com.tr) adresindeki kendi online satış kanalı üzerinden ve Hepsiburada, N11, Getir, Trendyol vb.

*Segdik Yatırım*  
Genel Değerlendirme A.Ş.

e-ticaret siteleri üzerinden satış yapmaktadır.

## 5. Cash & Carry:

Bir toptan satış şekli olan "Cash&Carry", "Organize Toptan Ticaret" anlamına gelen, perakende sektörüne özgü bir terimdir. Şirket, portföyündeki ürünleri müşteriye daha uygun fiyatlar ile ulaştıran anlaşmalı Organize Toptan Ticaret Mağazalarından perakende ve EDT müşterilerine ulaşmaktadır. (Metro ve toptan satış yapan grossmarketler)

## 6. İndirim (Discount) Marketler:

İndirim marketler, satış felsefesi olarak sürekli düşük fiyat uygulama ilkesini benimsemiş, maliyet azaltmayı işletmenin itici gücü haline getirebilmiş; özellikle temizlik, gıda ve diğer ihtiyaç maddeleri alanlarında çalışan çağdaş perakende satış işletmeleridir. Şirket yurt içinde A101, BİM, Tarım Kredi marketleri vb. indirim marketlere satış yapmaktadır. Ayrıca -indirim marketleri için özel markalı (private label) ürünler üretmektedir.

## 7. Doğrudan Satış:

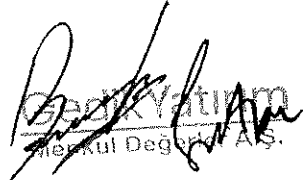
Şirket; geleneksel toptancılara, gıda üreticilerine ve çeşitli resmi kurumlara satış müdürlüğü üzerinden doğrudan satış da gerçekleştirmektedir. Geleneksel Toptancılar, bölge ya da il bazında mal alıp mal satan, ihaleli alım yapan kurumlara tedarik sağlayan işletmelerdir. Bu tip işletmelerin kendi dağıtım operasyonları mevcuttur. Gıda üreticileri Şirket'in ürünlerini yarı mamul olarak görüp tekrar işleyerek son ürüne dönüştüren firmalardır.

## **B. Yurt Dışı Satış Kanalları:**

Şirket, üretimi kendisine ait olan ürünlerinin yurt dışı satışlarını 2021, 2022 ve 2023 dönemlerinde ilişkili tarafı Seğmen Dış Ticaret A.Ş. üzerinden gerçekleştirmiştir. Bu yönde Şirket ürettiği ürünleri öncelikle Seğmen Dış Ticaret A.Ş.'ne satmakta, Seğmen Dış Ticaret A.Ş. ise bu ürünlerin yurt dışına satışını gerçekleştirmektedir. Şirket, yurt dışı satışlarını 2024 yılının Ocak ayı başından itibaren doğrudan yapmaya başlamıştır.

## **C. İş Modelleri**

<b>İş Modelleri</b>	<b>Ürün Çeşitleri</b>	<b>Satış Kanalları</b>
B2B2C - Şirketten Şirkete, Şirketten Tüketicieye	Reçel, Bal, Helva, Tahin-Pekmez, Fındık Kreması, Fındık Ezmesi, Baharatlar	Ev Dışı Tüketim, Zincir Müşteriler, Bayiler, Online, Organize Toptan Ticaret, İndirim Marketler, Doğrudan Satış
B2B - Şirketten Şirkete	Dondurulmuş Meyve ve Sebzeler, Soslar ve Püreler	Ev Dışı Tüketim, Toptan Gıda Şirketleri, Pasta ve Dondurma Üreticileri ile Bayiler
B2C - Şirketten Tüketicieye	Reçel, Bal, Helva, Tahin-Pekmez, Fındık Kreması, Fındık Ezmesi, Baharatlar	Fabrika Satış Mağazaları, E-Ticaret Şirketleri (Online Satış)

  
Sevik Yatirim  
Menkul Değerler A.Ş.

## 2.3 Finansal Bilgiler

### 2.3.1 Gelir Tablosu ve Genel Olarak Karşılaştırılması

Aşağıda Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönemlere ait gelir tablosu ve her kalemdede meydana gelen değişimin yüzdesi olarak ifade edilerek gösterilmiştir.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	Değişim	31.12.2023	Değişim	31.03.2023	31.03.2024	Değişim
Hasılat	1.180.141.814	1.480.644.113	25%	1.660.448.050	12%	500.678.033	428.022.315	-15%
Satışların maliyeti (-)	-953.099.673	-1.038.320.899	9%	-1.062.030.793	2%	-402.086.189	-311.554.385	-23%
<b>Brüt kar</b>	<b>227.042.141</b>	<b>442.323.214</b>	<b>95%</b>	<b>598.417.257</b>	<b>35%</b>	<b>98.591.844</b>	<b>116.467.930</b>	<b>18%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	-21.456.257	-14.961.240	-30%	-25.587.981	71%	-5.850.650	-8.273.692	41%
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-33.186.006	-45.133.599	36%	-52.781.038	17%	-14.017.292	-17.990.787	28%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	71.351.538	22.737.435	-68%	9.988.290	-56%	1.126.173	1.457.868	29%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-10.177.549	-17.820.842	75%	-22.462.183	26%	-1.348.662	-2.507.843	86%
<b>Esas faaliyet karı</b>	<b>233.573.867</b>	<b>387.144.968</b>	<b>66%</b>	<b>507.574.345</b>	<b>31%</b>	<b>78.501.413</b>	<b>89.153.476</b>	<b>14%</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler / (giderler) , net	9.936.640	2.237.194	-77%	7.690.925	244%	-101.574	16.998	-117%
<b>Finansman faaliyetleri öncesi faaliyet karı</b>	<b>243.510.507</b>	<b>389.382.162</b>	<b>60%</b>	<b>515.265.270</b>	<b>32%</b>	<b>78.399.839</b>	<b>89.170.474</b>	<b>14%</b>
Finansman gelirleri	-	7.215.703	-	16.234.855	125%	2.850.670	9.389.501	229%
Finansman giderleri (-)	-2.188.572	-2.869.271	31%	-10.267.319	258%	-3.202.351	-15.679.986	390%
Net parasal (kayıp) / kazanç	-157.357.764	-296.848.601	89%	-486.624.319	64%	-91.085.618	-66.082.429	-27%
<b>Vergi öncesi karı</b>	<b>83.964.171</b>	<b>96.879.993</b>	<b>15%</b>	<b>34.608.487</b>	<b>-64%</b>	<b>-13.037.460</b>	<b>16.797.560</b>	<b>-229%</b>
Dönem vergi gideri	-46.384.977	-68.057.916	47%	-47.633.065	-30%	-225.941	-8.015.675	3448%
Ertelemiş vergi geliri	-20.995.995	-23.036.337	10%	28.538.057	-224%	15.213.264	3.597.027	-76%
<b>Dönem karı</b>	<b>16.583.199</b>	<b>5.785.740</b>	<b>-65%</b>	<b>15.513.479</b>	<b>168%</b>	<b>1.949.863</b>	<b>12.378.912</b>	<b>535%</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

### Satış Gelirleri (Hasılat)

Şirket'in hasılatı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 1.180.141.814 TL, 1.480.644.113 TL, 1.660.448.050 TL, 500.678.033 TL ve 428.022.315 TL olarak gerçekleşmiştir. Yıllar itibarıyla Şirket'in satışları önceki dönemlere göre karşılaştırıldığında artış eğilimindedir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %25, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %12 oranında artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e artış oranı ise %41 seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.03.2023'den 31.03.2024'e ise %14,5 oranında azalmıştır.

Net Satışlar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Yurtiçi satışlar	1.235.725.098	1.519.947.455	1.706.953.853	509.849.548	432.074.095
Yurt dışı satışlar	83.423	-	-	-	6.117.662
Satış iadeleri (-)	-12.433.580	-4.595.834	-7.780.094	-3.109.398	-1.028.232
Satış iskontoları (-)	-25.965.719	-30.327.492	-35.770.033	-5.740.295	-8.572.424
Diğer indirimler (-)	-17.267.408	-4.380.016	-2.955.676	-321.822	-568.786
<b>Hasılat</b>	<b>1.180.141.814</b>	<b>1.480.644.113</b>	<b>1.660.448.050</b>	<b>500.678.033</b>	<b>428.022.315</b>
Satılan mamuller maliyeti (-)	-914.023.974	-1.015.288.637	-1.044.287.022	-394.970.305	-308.693.903
Satılan ticari mal maliyeti (-)	-39.075.699	-23.032.262	-17.743.771	-7.115.884	-2.860.482
<b>Satışların maliyeti</b>	<b>-953.099.673</b>	<b>-1.038.320.899</b>	<b>-1.062.030.793</b>	<b>-402.086.189</b>	<b>-311.554.385</b>
<b>Brüt kar</b>	<b>227.042.141</b>	<b>442.323.214</b>	<b>598.417.257</b>	<b>98.591.844</b>	<b>116.467.930</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

*Bedik Yatırım*  
Menkul Değerler A.Ş.

Yurt içi satışlar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 1.235.725.098 TL, 1.519.947.455 TL, 1.706.953.853 TL ve 432.074.095 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021 finansal tablo dönemi itibarıyla yurt dışı satışları 72.502 TL olup 31.12.2022 ve 31.12.2023 finansal tablo dönemlerinde satışların tamamı yurt içi satışlardan oluşmuştur. Şirket, üretimi kendisine ait olan ürünlerinin yurt dışı satışlarını 2021, 2022 ve 2023 dönemlerinde ilişkili tarafı Seğmen Dış Ticaret A.Ş. üzerinden gerçekleştirmiştir. Bu yönde Şirket ürettiği ürünleri öncelikle Seğmen Dış Ticaret A.Ş.'ne satmakta, Seğmen Dış Ticaret A.Ş. ise bu ürünlerin yurt dışına satışını gerçekleştirmektedir. Seğmen Dış Ticaret A.Ş. firmasına yapılan satışlar 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023'te sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 31.859.239 TL, 31.624.785 TL ve 51.828.608 TL olarak gerçekleşmiştir. Satışların Seğmen Dış Ticaret A.Ş. üzerinden yapılmasının ana nedenleri, dış ticaret firması olarak kullanılması ve mal ihracatı işlemlerinden kaynaklı KDV iade işlemlerinin kolaylaştırılması amacıdır. Şirket, yurt dışı satışlarını 2024 yılının Ocak ayı başından itibaren doğrudan yapmaya başlamıştır. Bu bağlamda 31.03.2024 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla yurt dışı satışlar 6.117.662 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, yurt dışı satışlarını 2024 yılının Ocak ayı başından itibaren doğrudan yapmaya başlamış olsa da 2023 yılı ihracat siparişlerinden kalmış olan ve ön ödemesi Seğmen Dış Ticaret A.Ş. adına alınmış siparişlerin 2024 yılı içinde tamamlanmasından kaynaklı olarak 31.03.2024 tarihi itibarıyla 7.247.101 TL'lik yurt dışı satış Seğmen Dış Ticaret A.Ş. tarafından gerçekleşmiştir.

Net satışların 2021 yılından 2023 yılına doğru artmasındaki en önemli etken, Şirket'in stok yönetimi ve fiyatlandırma politikalarını enflasyon koşullarına uyumlu hale getirmesidir. Stok yönetimi politikasında yapılan değişikliğe paralel olarak, Şirket mali sağlığını korumak ve karlılığını artırmak için artan hammadde ve üretim maliyetlerine göre ürün satış fiyatlarını yükseltmiş olup, piyasa koşulları ve rekabet şartları dahilinde düzenli takip ederek dinamik ve esnek fiyatlandırma politikası izlemiştir. Şirket'in üretim gücü, satın alma tecrübesi ve kalitesi dinamik ve genelde yukarı yönlü olan fiyatlandırma politikalarının güçlü şekilde uygulanmasında etkili olmuştur.

Şirket'in satış iskontolarının hasıllata olan oranı ise 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, %2,2, %2,0, %2,2, %1,2 ve %2 oranlarında gerçekleşmiştir. Satış iskontoları zincir marketler, indirim marketlerine yapılan satışlara bağlı olarak meydana gelmekte ve ciro primlerinden oluşmaktadır. Ciro primi, müşteriye Şirket'ten aldığı ürünleri belirli bir miktarda satılması ile anlaşma koşullarına göre Şirket tarafından müşteriye ödenen prim giderleridir. Ciro primleri tutarlarının tamamı BİM tarafından satışlara bağlı olarak alınan ciro primi faturalarından oluşmaktadır.

Finansal tablo dönemleri itibarıyla yurt içi satışların bölgeler bazında kırılımı aşağıda verilmiştir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	Pay	31.12.2022	Pay	31.12.2023	Pay	31.03.2023	Pay	31.03.2024	Pay
Marmara Bölgesi	996.487.814	84,4%	1.147.230.169	77,5%	1.274.987.534	76,8%	373.808.812	74,7%	362.998.372	84,8%
İç Anadolu Bölgesi	156.540.333	13,3%	229.059.864	15,5%	271.764.390	16,4%	82.211.325	16,4%	45.347.211	10,6%
Ege Bölgesi	46.224.337	3,9%	64.201.299	4,3%	55.925.749	3,4%	17.408.239	3,5%	10.876.942	2,5%
Akdeniz Bölgesi	11.958.348	1,0%	35.418.002	2,4%	45.130.221	2,7%	15.700.476	3,1%	6.372.921	1,5%
Doğu Anadolu Bölgesi	8.106.546	0,7%	16.106.242	1,1%	15.662.320	0,9%	4.551.728	0,9%	1.745.807	0,4%
Karadeniz Bölgesi	7.795.830	0,7%	14.421.570	1,0%	24.113.085	1,5%	8.605.837	1,7%	2.442.355	0,6%
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	8.611.890	0,7%	13.510.308	0,9%	19.370.554	1,2%	7.563.130	1,5%	2.290.487	0,5%
Yurtdışı Satışlar	83.423	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	6.117.662,00	1,4%
Satış iadeleri, iskontolar ve indirimler	-55.666.707	-4,7%	-39.303.342	-2,7%	-46.505.803	-2,8%	-9.171.515	-1,8%	-10.169.442	-2,4%
<b>Toplam</b>	<b>1.180.141.814</b>	<b>100%</b>	<b>1.480.644.113</b>	<b>100%</b>	<b>1.660.448.050</b>	<b>100%</b>	<b>500.678.033</b>	<b>100,00%</b>	<b>428.022.315</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Şirket

## Satılan Mal Maliyeti

Şirket'in satışların maliyeti kalemini ürettiği ve paketlediği ürünlerin ana hammaddeleri, ambalaj malzemeleri, işçilik giderleri, enerji giderleri, amortisman giderleri ve diğer çeşitli yardımcı malzemeler oluşturmaktadır.

Şedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

**Satılan mamullerin maliyeti,**

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 914.023.974 TL, 1.015.288.637 TL, 1.044.287.022 TL, 394.970.305 TL ve 308.693.903 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %11,1 artış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e 2,9 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %14,3 artmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e ise %21,8 azalmıştır.

**Satılan ticari malların maliyeti,**

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 39.075.699 TL, 23.032.262 TL, 17.743.771 TL, 7.115.884 TL, ve 2.860.482 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %41,1, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %23 azalmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %54,6 azalmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e ise %59,8 azalmıştır.

**Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı**

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla, 227.042.141 TL, 442.323.214 TL, 598.417.257 TL, 98.591.844 TL ve 116.467.930 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in brüt karı 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %95, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %35 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %164 artmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %18 artmıştır.

Şirket, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla brüt kar marjı, %19,2, %29,9, %36,0, %19,7 ve %27,2 şeklinde yıllara ve ara dönemlere sâri artmaktadır.

Brüt kar marjının artmasındaki en önemli etken, Şirket'in stok yönetimi ve fiyatlandırma politikalarını enflasyon koşullarına uyumlu hale getirmiş olmasıdır. Stok yönetimi politikasında yapılan değişikliğe paralel olarak, Şirket mali sağlığını korumak ve karlılığını artırmak için artan hammadde ve üretim maliyetlerine göre ürün satış fiyatlarını piyasa koşulları ve rekabet şartları dahilinde düzenli takip ederek dinamik ve esnek fiyatlandırma politikası izlemiştir. Şirket'in üretim gücü, satın alma tecrübesi ve kalitesi dinamik ve genelde yukarı yönlü olan fiyatlandırma politikalarının güçlü şekilde uygulanmasında etkili olmuştur.

**Genel Yönetim Giderleri**

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 21.456.257 TL, 14.961.240 TL, 25.587.981 TL, 5.850.650 TL ve 8.273.692 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %30,3 azalış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %71,0 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %19,3 artmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %41,4 artmıştır.

Genel yönetim giderleri içerisindeki en büyük pay 31.12.2023 finansal tablo dönemi itibarıyla 8.712.275 TL ile vergi, resim, harç giderleri ve 6.974.249 TL ile personel giderleri olup payları sırasıyla %34,0 ve %27,3 olarak gerçekleşmiştir. Vergi, resim, harç giderlerindeki artışın temel sebebi Geri Kazanım Katılım Payı vergisi oranlarında yapılan artıştır. Geri Kazanım Katılım Payı vergisi oranında 2023 yılında iki kez artış yapılmıştır. İlki Ocak ayında %114, ikincisi ise Temmuz ayında %100 oranında artış olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2024 tarihi itibarıyla sona eren mali tablo dönemi itibarıyla genel yönetim giderleri içerisindeki en büyük pay %49,2 ile personel giderleridir.

Genel Yönetim Giderleri	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Personel giderleri	-6.977.046	-6.230.752	-6.974.249	-2.436.976	-4.070.860
Vergi, resim, harç giderleri	-5.412.653	-1.626.675	-8.712.275	-1.273.496	-1.636.077
Danışmanlık ve denetim Giderleri	-223.884	-259.516	-2.014.077	-151.131	-1.361.008

Bedik Yatırım  
Mali Müdürlüğü



Akaryakıt giderleri	-676.120	-885.005	-806.462	-184.405	-575.276
Ofis giderleri	-1.779.905	-1.772.292	-960.917	-427.717	-308.931
Bakım ve onarım giderleri	-487.282	-375.296	-320.659	-56.002	-115.027
Bağış ve yardımlar	-589.791	-117.763	-2.291.230	-736.467	-60.189
Reklam ilan giderleri	-2.111.734	-13.238	-8.233	-1.078	-34.559
Seyahat ve konaklama giderleri	-	-	-	-	-12.775
Amortisman ve itfa giderleri	-1.709.030	-1.978.506	-2.275.545	-403.778	-2.578
Temsil ağırlama giderleri	-12.282	-	-	-	-
Sigorta giderleri	-1.111.099	-1.554.484	-770.025	-179.064	-
Diğer giderler	-365.431	-147.713	-454.309	-536	-96.412
<b>Toplam</b>	<b>-21.456.257</b>	<b>-14.961.240</b>	<b>-25.587.981</b>	<b>-5.850.650</b>	<b>-8.273.692</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin hasıllata oranı sırasıyla %2,8, %3,0, %3,2, %2,8 ve %4,2 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 33.186.006 TL, 45.133.599 TL, 52.781.038 TL, 14.017.292 TL ve 17.990.787 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %36,0, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %16,9 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %59,0 artmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024' %28,4 artmıştır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin büyük bir bölümü müşterilere ürünlerin sevk edilmesi ve pazarlanmasına dair oluşan nakliye ve personel giderlerinden oluşmaktadır. Nakliye ve personel giderlerinin toplam pazarlama, satış ve dağıtım giderleri içindeki payı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, %50,6, %48,8, %46,9, %55,8 ve %54,2 olarak gerçekleşmiştir. Finansal tablo dönemleri itibarıyla enflasyonist ortam etkisi ve döviz kurlarında yaşanan artışa paralel personel ücretlerinde artış olmuştur. Akaryakıt fiyatlarının yükselmesi ile nakliye maliyetlerinde artış meydana gelmiştir. Ayrıca Şirket'in finansal dönemler itibarıyla fuar giderlerinde artış görülmektedir. Bu artışın temel sebebi Şirket'in ağırlıklı yurt dışı ihracata yönelik pazarlama faaliyetleri kapsamında yurtdışı fuarlara katılmasından kaynaklanmaktadır. Şirket 2023 yılında Japonya, Dubai, Rusya, Almanya ve Çin'de önemli gıda sektörü fuarlara katılım sağlamıştır.

Pazarlama ve Satış Giderleri	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Personel giderleri	-10.397.002	-11.078.085	-12.782.792	-3.580.200	-6.295.449
Nakliye giderleri	-6.395.843	-10.968.694	-11.953.106	-4.243.538	-3.457.898
Reklam ve ilan giderleri	-2.981.846	-5.266.037	-3.226.975	-670.051	-2.059.827
Fuar giderleri	-5.589	-3.360.513	-5.835.576	-1.890.766	-1.526.071
Akaryakıt giderleri	-1.631.377	-4.120.765	-3.528.161	-874.708	-965.938
Sigorta giderleri	-232.491	-157.879	-1.677.291	-328.518	-926.712
İskonto giderleri	-2.913.227	-3.274.989	-4.508.543	-406.455	-607.367
Belgelendirme giderleri	-385.213	-424.336	-563.683	-298.870	-352.488

Medik Yatırım  
Kurumsal Denetim A.Ş.

Bakım onarım giderleri	-924.896	-1.173.780	-1.066.237	-217.726	-258.875
Vergi resim ve harçlar	-1.230.357	-538.269	-2.036.049	-295.942	-235.669
Seyahat giderleri	-73.078	-78.674	-186.024	-11.099	-218.420
Analiz giderleri	-1.145.357	-770.616	-924.141	-66.892	-183.768
Ofis giderleri	-372.942	-519.098	-597.474	-211.915	-143.639
Kargo giderleri	-	-	-	-146	-83.619
Konaklama giderleri	-141.685	-161.995	-166.660	-51.539	-69.522
Aidat giderleri	-111.109	-107.423	-141.901	-117.185	-64.274
Temsil ağırlama giderleri	-	-	-	-	-49.518
Amortisman Giderleri	-1.923.051	-1.575.212	-936.380	-232.374	-
Diğer	-2.320.943	-1.557.234	-2.650.045	-519.368	-511.733
<b>Toplam</b>	<b>-33.186.006</b>	<b>-45.133.599</b>	<b>-52.781.038</b>	<b>-14.017.292</b>	<b>-17.990.787</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Esas faaliyetlerden diğer gelirler

Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı kur farkı geliri, kira gelirleri, hurda satış gelirleri, sigorta hasar gelirleri, konusu kalmayan şüpheli alacaklar, komisyon gelirleri, diğer konusu kalmayan karşılıklar, reeskont faiz gelirleri ile diğer gelirler kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 71.351.538 TL, 22.737.435 TL, 9.988.290 TL, 1.126.173 TL ve 1.457.868 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %68,1, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %56,1 azalmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %86,0 azalmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %29,5 artmıştır.

## Banka kredileri dışında varlık ve yükümlülüklerden kaynaklanan kur farkı gelirleri,

Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı içinde en büyük paya sahip olan kur farkı gelirleri 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 67.330.546 TL, 19.060.015 TL, 6.263.931 TL, 375.106 TL ve 730.461 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %71,7, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %67,1 azalmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %90,7 azalmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %94,7 artmıştır. Kur farkı gelirleri esas olarak ağırlıklı olarak banka döviz mevduatlarından oluşmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirleri	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Banka kredileri dışında varlık ve yükümlülüklerden kaynaklanan kur farkı Gelirleri	67.330.546	19.060.015	6.263.931	375.106	730.461
Kira gelirleri	1.789.076	1.863.706	1.282.592	318.894	320.925
Konusu kalmayan şüpheli alacaklar (Not 6)	-	3.399	552.674	19.968	212.107
Hurda satış gelirleri	1.930.466	1.432.409	1.038.562	351.416	138.417
Sigorta hasar gelirleri	106.960	11.097	658.052	-	54.891
Komisyon gelirleri	-	-	26.704	21.340	-
Reeskont faiz gelirleri	67.789	145.612	15.349	-	-
Diğer konusu kalmayan karşılıklar	-	75.743	23.127	38.510	-

Bedik Yatırım  
Müşteri Denetim

Diğer gelirler	126.701	145.454	127.299	939	1.067
<b>Toplam</b>	<b>71.351.538</b>	<b>22.737.435</b>	<b>9.988.290</b>	<b>1.126.173</b>	<b>1.457.868</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Esas faaliyetlerden diğer giderler

Esas faaliyetlerden diğer giderler hesabı kıdem tazminatı karşılık giderleri, şüpheli alacak karşılık giderleri, banka kredileri dışında varlık ve yükümlülüklerden kaynaklanan kur farkı giderleri, komisyon giderleri, dava karşılığı giderleri, reeskont faiz giderleri, hurda satış giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 10.177.549 TL, 17.820.842 TL, 22.462.183 TL, 1.348.662 TL, 2.507.843 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %75,1, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %26,0 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %120,7 artmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %86 artmıştır. Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderleri içerisinde yer alan komisyon giderleri 31.12.2022'de 31.12.2021'e göre %399 artış göstermiştir. Komisyon giderleri satışa bağlı müşterilerden gelen komisyon iskonto faturalarından oluşmaktadır. 31.12.2022'de oluşan %399 oranındaki artışın nedeni, BİM'den vadesinden önce tahsilat yapılmasından kaynaklıdır. Kıdem tazminatı karşılık giderleri Şirket'in 31.12.2023 faaliyet döneminde VUK kayıtlarında ayırdığı kıdem tazminatı karşılık gideridir. Komisyon giderleri, 31.03.2024 tarihi itibarıyla sona eren finansal tablo döneminde 31.03.2023 tarihine göre %331 artışla 1.440.338 TL olmuştur. Oluşan bu artış BİM satışlarına bağlı fiyat farkı faturalamalarından kaynaklanmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderleri	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Komisyon giderleri	-2.446.704	-12.211.052	-3.990.683	-333.975	-1.440.338
Banka kredileri dışında varlık ve yükümlülüklerden kaynaklanan kur farkı giderleri	-6.096.536	-4.424.408	-4.766.491	-345.222	-802.492
Şüpheli alacak karşılık giderleri (Not 6)	-788.678	-702.527	-373.396	-643.922	-183.237
Dava karşılığı giderleri (Not 17)	-156.485	-131.825	-230.567	-	-81.768
Kıdem tazminatı karşılıkları	-	-	-12.817.971	-	-
Reeskont faiz giderleri	-689.146	-290.972	-28.692	-	-
Kira giderleri	-	-	-3.675	650	-
Hurda satış giderleri	-	-	-21.764	-26.171	-
Diğer giderler	-	-60.058	-228.944	-22	-8
<b>Toplam</b>	<b>-10.177.549</b>	<b>-17.820.842</b>	<b>-22.462.183</b>	<b>-1.348.662</b>	<b>-2.507.843</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Yatırım faaliyetlerinden gelirler

Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı esas olarak menkul kıymet satış karı ve maddi duran varlık satış karlarından oluşmaktadır. Yatırım amaçlı tutulan, ağırlıklı olarak maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değere getirilmesinden kaynaklı olarak menkul kıymet satış karları oluşmaktadır. 31.12.2021 faaliyet döneminde oluşan bakiye Şirket'in mevcut taşıtların yenilenmesi amacıyla, taşıtların satışından kaynaklanmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 13.833.344 TL, 2.237.194 TL, 7.690.925 TL, 89.520 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %83,8 azalmış olup, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %243,8 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %44,4 azalmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %98,84 azalmıştır.

*Bedik Yatırım*  
Genel Müdür

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Menkul kıymet satış karları	1.953.120	902.861	5.208.477	-	89.520
Maddi duran varlık satış karları	11.880.224	1.334.333	2.482.448	-	-
<b>Toplam</b>	<b>13.833.344</b>	<b>2.237.194</b>	<b>7.690.925</b>		<b>89.520</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı esas olarak menkul kıymet satış zararı ve maddi duran varlık satış zararlarından oluşmaktadır. 31.12.2021 itibarıyla sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla 3.896.704 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu toplamın %97,9'u maddi duran varlık satış zararlarından oluşmaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Maddi duran varlık satış (zararları)	-3.815.622	-	-	-101.574	-72.522
Menkul kıymet satış (zararları)	-81.082	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>-3.896.704</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-101.574</b>	<b>-72.522</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Finansman giderleri/giderleri

**Finansman gelirleri** hesabı vadeli mevduat faiz gelirlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 0 TL, 7.215.703 TL, 16.234.855 TL, 2.850.670 TL ve 9.389.501 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2022'den 31.12.2023'e %125,0 artmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %229,4 artmıştır.

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Vadeli mevduat faiz gelirleri	-	7.215.703	16.234.855	2.850.670	9.389.501
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>7.215.703</b>	<b>16.234.855</b>	<b>2.850.670</b>	<b>9.389.501</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

**Finansman giderleri** hesabı kredi faiz giderleri, banka komisyonu giderleri, teminat mektubu komisyon giderleri, kullanım hakkı varlıkları giderleri ve diğer finansman giderlerinden oluşmaktadır. Diğer finansman giderleri kıdem tazminatı karşılığı hesaplamasından kaynaklanan faiz maliyetidir.

**Finansman giderleri** 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2023, 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 2.188.572 TL, 2.869.271 TL, 10.267.319 TL, 3.202.351 TL ve 15.679.986 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %31,1 artmış olup, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %257,8 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %369,1 artmıştır. 31.03.2023'den 31.03.2024'e %389,6 artmıştır.

Finansman giderleri içerisindeki en büyük pay 31.12.2023 yıl sonu ve 31.03.2024 ara dönem finansal tablo dönemi itibarıyla sırasıyla, 5.705.768 TL ve 12.772.357 ile kredi faiz giderleri olup toplam içindeki payı %55,6 ve %81,46 olarak gerçekleşmiştir. Kredi faiz giderlerindeki artış Şirket'in 31.12.2023 faaliyet döneminde Çatı GES ve Afyon Tesisi yatırımlarında kullanılmak üzere alınan kredilerden kaynaklıdır

Finansman Giderleri	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Kredi faiz giderleri	-40	-992.104	-5.705.768	-492.503	-12.772.357
Teminat mektubu komisyon giderleri	-23.545	-124.803	-116.748	-44.099	-28.875
Banka komisyonu giderleri	-75.672	-169.123	-1.899.376	-49.100	-113.095
Adat faiz giderleri	-325.102	-197.992	-63.501	-30.997	-18.396
Diğer finansman giderleri	-1.764.213	-1.385.249	-2.481.926	-2.585.652	-2.747.263

Bedik Yatırım  
Bağımsız Denetim ve Şiş. M. Ş.

Toplam	-2.188.572	-2.869.271	-10.267.319	-3.202.351	-15.679.986
--------	------------	------------	-------------	------------	-------------

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Net Dönem Karı ve Net Kar Marjı

Şirket, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönemler itibarıyla net dönem karı sırasıyla 16.583.199 TL, 5.785.740 TL, 15.513.477 TL olurken net kar marjı %1,41, %0,39, %0,93, 31.03.2024 tarihinde ise yıllıklandırılmış olarak net dönem karı 25.942.526 TL ve net kar marjı %1,63 olmuştur.

## Karlılık Oran Analizleri

2021, 2022 ve 2023 yıl sonları ve 31.03.2024 ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in karlılık oranları aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Karlılık Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024*
Brüt Kar Marjı	19,24%	29,87%	36,04%	38,81%
Faaliyet Kar Marjı	19,79%	26,15%	30,57%	32,64%
FAVÖK Marjı	17,00%	27,56%	32,68%	34,78%
Net Kar Marjı	1,41%	0,39%	0,93%	1,63%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

\*Yıllıklandırılmış veri üzerinden hesaplanmıştır.

Brüt Kar Marjı = (Net Satışlar – Satışların Maliyeti) / Hasılat

Faaliyet Kar Marjı = (Brüt Kar – Genel Yönetim Giderleri – Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri) / Hasılat

FAVÖK Marjı = (Faaliyet Karı + Amortisman ve İtfa Payları) / Hasılat

Net Kar Marjı = Dönem Net Karı / Hasılat

## 2.3.2 Bilanço

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli finansal tablo dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıdadır.

Finansal Durum Tablosu (TL) Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
<b>VARLIKLAR</b>				
Nakit ve nakit benzerleri	102.251.000	40.590.005	123.620.410	70.792.577
Finansal varlıklar	3.143.353	-	4.031.026	9.968
Ticari alacaklar				
- İlişkili taraflardan alacaklar	200.311.850	238.054.706	256.595.826	269.723.284
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	103.146.135	153.617.166	119.378.222	133.183.395
Diğer alacaklar				
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	5.940.772	602.726	529.590	460.935
Stoklar	385.744.712	347.252.011	284.279.651	291.296.125
Peşin ödenmiş giderler	4.020.871	4.275.723	27.783.890	38.079.883
Diğer dönen varlıklar	48.199.931	71.541.539	48.209.696	59.445.291
<b>Toplam dönen varlıklar</b>	<b>852.758.624</b>	<b>855.933.876</b>	<b>864.428.311</b>	<b>862.991.458</b>
Diğer alacaklar				
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	30.581	15.115	9.174	10.574
İştirakler, iş ortaklıkları ve bağlı ortaklıklardaki yatırımlar	45.471.014	45.471.014	-	-
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	21.110.709	20.480.542	25.889.315	25.889.315
Maddi duran varlıklar	362.202.878	345.185.013	1.215.156.743	1.269.719.849
Maddi olmayan duran varlıklar	530.285	328.213	441.964	465.424
Kullanım hakkı varlığı	5.003.903	1.947.095	496.119	457.345
Peşin ödenmiş giderler	2.911.296	1.628.013	14.136.556	15.136.553
<b>Toplam duran varlıklar</b>	<b>437.260.666</b>	<b>415.055.005</b>	<b>1.256.129.871</b>	<b>1.311.679.060</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.290.019.290</b>	<b>1.270.988.881</b>	<b>2.120.558.182</b>	<b>2.174.670.518</b>

  
Sedik Yatırım  
Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.

KAYNAKLAR	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kısa vadeli borçlanmalar	-	13.284.697	2.227.664	11.569.369
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	-	-	35.457.763	34.623.988
Diğer finansal yükümlülükler	1.051.017	4.071.930	11.578.444	9.902.328
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	2.905.313	1.373.053	588.409	380.827
Ticari borçlar				
- İlişkili taraflara borçlar	-	-	-	96.172
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	147.970.744	138.480.892	172.285.207	199.057.544
Diğer borçlar				
- İlişkili taraflara borçlar	896.961	3.412.686	1.093.106	25.740.000
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	3.771.917	7.423.916	3.770.118	1.082.986
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	1.689.354	1.668.612	2.029.699	11.709.011
Ertelenmiş gelirler	1.306.150	837.206	2.644.264	5.431.674
Kısa vadeli karşılıklar				
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	97.320	97.557	1.649.870	3.777.567
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	156.485	151.343	299.290	341.876
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	-	7.517.527
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	22.028.045	49.099.567	447.497	17.799.388
Kısa vadeli yükümlülükler	181.873.306	219.901.459	234.071.331	329.030.257
Uzun vadeli borçlanmalar	-	-	73.095.682	67.921.054
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	2.320.818	792.765	35.832	158.768
Uzun vadeli karşılıklar				
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	10.154.150	12.982.673	10.035.241	12.715.503
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	57.521.561	55.083.910	160.490.690	151.610.566
Uzun vadeli yükümlülükler	69.996.529	68.859.348	243.657.445	232.405.891
Ödenmiş sermaye	144.000.000	144.000.000	144.000.000	144.000.000
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336
Kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler				
- Duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları	-	-	667.751.944	667.751.944
- Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları	-3.480.016	-15.355.963	-4.103.842	-2.677.788
Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	232.239.439	299.661.564	466.141.240	479.564.003
Geçmiş yıl karları/ (zararları)	-412.033.503	-512.703.603	-707.313.749	-748.623.037
Net dönem karı	16.583.199	5.785.740	15.513.477	12.378.912
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>1.038.149.455</b>	<b>982.228.074</b>	<b>1.642.829.406</b>	<b>1.613.234.370</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>1.290.019.290</b>	<b>1.270.988.881</b>	<b>2.120.558.182</b>	<b>2.174.670.518</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Bilanço Oran Analizleri

**Likidite Oranları:** Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

**Mali Yapı Oranları:** Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Likidite Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	4,69	3,89	3,69	2,62
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	2,57	2,31	2,48	1,74
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,56	0,18	0,53	0,22

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Mali Yapı Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Kaynaklar)	0,20	0,23	0,23	0,26

Bedik Yatırım  
Mali Denetim

Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,14	0,17	0,11	0,15
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,05	0,05	0,11	0,11
Özkaynaklar / Toplam Kaynaklar	0,80	0,77	0,77	0,74

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Net Finansal Nakit veya Net Borç Pozisyonu

Şirket'in 31.03.2024 tarihi itibarıyla kısa vadeli finansal borcu 56.476.512 TL ve uzun vadeli finansal borcu 68.079.822 TL olmak üzere toplam finansal borcu 124.556.334 TL'dir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 70.792.577 TL olup kısa vadeli finansal varlıkları 9.968 TL'dir. Ayrıca 31.03.2024 tarihi itibarıyla 25.740.000 TL ortaklara temettü ödemeleri de borçluluk durumu hesaplamasında dikkate alınmıştır. Bu durumda Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki net finansal borcu 79.493.789 TL olarak hesaplanmaktadır.

Borçluluk Durumu	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar	105.394.353	40.590.005	127.651.436	70.802.545
Toplam Finansal Borçlar	6.277.148	19.522.445	122.983.794	124.556.334
Ortaklara Kar Payı Ödemeleri	896.961	3.412.686	1.093.106	25.740.000
<b>Net Finansal Borç veya (Net Nakit)</b>	<b>(98.220.244)</b>	<b>(17.654.874)</b>	<b>(3.574.536)</b>	<b>79.493.789</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Net İşletme Sermayesi

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihinde sona eren mali tablo dönemlerine göre hesaplanan net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İşletme Sermayesi Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Ticari Alacaklar	303.457.985	391.671.872	375.974.048	402.906.679
Stoklar	385.744.712	347.252.011	284.279.651	291.296.125
Ticari Borçlar	147.970.744	138.480.892	172.285.207	199.153.716
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>541.231.953</b>	<b>600.442.991</b>	<b>487.968.492</b>	<b>495.049.088</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, finansal varlıklar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

Varlıklar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 1.290.019.288 TL, 1.270.988.880 TL, 2.120.558.186 TL, 2.174.670.515 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in varlıkları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %1,5 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %67 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e göre %64 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e göre ise %2,6 artış kaydetmiştir.

31.12.2023 itibarıyla varlıkların %40,8'i dönen varlıklardan, %59,2'si duran varlıklardan oluşmaktadır. 31.03.2024 itibarıyla varlıkların %39,7'i dönen varlıklardan, %60,3'ü duran varlıklardan oluşmaktadır.

Yıllar itibarıyla varlıkların büyük bir bölümünü ticari alacaklar, stoklar ve maddi duran varlıklar oluşturmaktadır. Bu üç kalemin toplam varlıklara oranı 31.12.2021 itibarıyla %81,5, 31.12.2022 itibarıyla %85,3, 31.12.2023 itibarıyla %88,4 ve 31.03.2024 itibarıyla %90,3 olmuştur.

SPK'nın Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları listesinde yer alan Anreva Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 31.12.2023 tarihinde maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değere getirilmesi işlemi yapılmıştır. Varlıklardaki 2023 yılı itibarıyla artışın asıl nedeni, maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin bilançooya alınmasıdır. Şirket'in stokları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihi de sona

Medik Yatırım  
Maddi Değerleme

eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla, 385.744.712 TL, 347.252.011 TL, 284.279.651 ve 291.296.125 TL olarak gerçekleşmiştir.

2021, 2022 ve 2023 yılları itibarıyla azalışın temel sebebi Şirket'in stok yönetim stratejisindeki değişiklikten kaynaklanmaktadır. Enflasyonist ortamda ekonomik durgunluk ve belirsizliklerin oluşabileceği göz önüne alınarak, tüketicilerin alım güçlerinin zayıflayacağı ve harcamalarının azalma eğilimine gireceği Şirket tarafından öngörülmüştür. Şirket olası talep azalması riskine karşı daha fazla stok tutma yerine müşteri taleplerine göre daha esnek ve yayılmış stok bir alım stratejisine geçmiştir. Bu yaklaşımla, Şirket enflasyonist ortamda stokların üretim ve satılmama riskini azaltmayı ve nakit varlıklarını daha esnek bir şekilde yönetmeyi hedeflemiştir. Aynı zamanda Şirket son yıllarda artan finansman maliyetlerine karşı işletme sermayesi ihtiyacını optimize etmiştir. Nakit dönüşüm süresi özellikle ticari alacaklar ve stoklardaki optimizasyon ile 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 185 gün, 170 gün ve 121 gün ve 127 olarak gerçekleşmiştir.

### Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları esas olarak nakit ve nakit benzerleri, finansal varlıklar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

### Nakit ve nakit benzerleri,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kasa	314.273	213.962	105.768	71.378
Bankalar:				
- Vadeli mevduatlar				
TL	-	27.453.921	112.103.196	55.733.873
- Vadesiz mevduatlar				
TL	1.528.758	4.485.582	1.048.755	4.157.692
AVRO	48.885.209	3.740.939	6.539.163	6.347.558
ABD Doları	51.194.772	4.317.628	3.638.403	2.610.046
İsviçre Frangı	243.861	-	-	-
Diğer*	84.127	377.973	185.125	1.872.030
<b>Toplam</b>	<b>102.251.000</b>	<b>40.590.005</b>	<b>123.620.410</b>	<b>70.792.577</b>

Nakit ve nakit benzerleri 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 102.251.000 TL, 40.590.005 TL, 123.620.410 TL ve 70.792.577 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin nakit ve nakit benzerleri 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %60 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %205 artış gösterirken, 31.12.2021'den 31.12.2023'e %21 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e göre %43 azalmıştır.

Nakit ve nakit benzerleri, ağırlıklı bankalar hesabında takip edilen vadeli ve vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır. 31.12.2021 tarihi itibarıyla döviz (Avro, ABD doları, İsviçre Frangı) vadesiz mevduatların toplam nakit ve nakit benzerlerine oranı %99,5 iken, yükselen mevduat faiz oranları doğrultusunda şirket yönetimi tarafından alınan kararlar sonrası, 31.12.2023 itibarıyla vadeli TL mevduatlar toplam nakit ve nakit benzerlerinin %90,7'sini oluşturmuştur. 31.03.2024 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla vadeli TL mevduatlar toplam nakit ve nakit benzerlerinin %78,7'sini oluşturmuştur.

Nakit ve nakit benzerlerinin 2022'de 2021'e göre azalması işletme sermayesi ihtiyacına binaen olup, 2023 yılında kredi kullanımının etkisiyle yeniden yükselmiştir. 31.03.2024 ara döneminde şirketin Afyon'da yapmakta olduğu ve iş bu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla tamamlanan yatırımının finansman ihtiyaçları nedeniyle 31.12.2023'den 31.03.2024

  
Bedik Yatırım  
Genel Değerler A.Ş.



dönemine %42,7'lik azalış meydana gelmiştir.

## Finansal varlıklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Fonlar	3.143.353	-	4.031.026	9.968
<b>Toplam</b>	<b>3.143.353</b>	<b>-</b>	<b>4.031.026</b>	<b>9.968</b>

Finansal varlıklar, yatırım fonlarından oluşmakta olup, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 3.143.353 TL, 0 TL, 4.031.026 TL ve 9.968 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Ticari alacaklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.3.2024
Ticari alacaklar	75.565.618	113.224.064	81.602.607	106.264.593
İlişkili taraflardan ticari alacaklar (Not 4)	200.311.850	238.054.706	256.595.826	269.723.284
Alacak senetleri	27.580.517	40.379.564	37.775.615	26.918.802
Gelir tahakkukları	-	13.538	-	-
Şüpheli ticari alacaklar	4.506.323	3.442.375	2.368.379	2.081.742
Eksi: Şüpheli ticari alacak karşılığı (-)	-4.506.323	-3.442.375	-2.368.379	-2.081.742
<b>Toplam</b>	<b>303.457.985</b>	<b>391.671.872</b>	<b>375.974.048</b>	<b>402.906.679</b>

Ticari alacaklar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 303.457.985 TL, 391.671.872 TL, 375.974.048 TL ve 402.906.679 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam ticari alacakları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %29,1 artarken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %4 azalmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e %7,2 artmıştır.

İlgili tarihlerde, ticari alacakların dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla; %35,6, %45,8, %43,5 ve %46,7 olmuştur.

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Alacak Tahsil Süresi (Gün)	94	97	83	93

Alacak tahsil süresi 2022 yılından 2023 yılına doğru gerilerken bu düşüş müşterilerle yenilenen anlaşmalar ve alınan senetlerdeki vadelerde optimizasyonların etkisiyle gerçekleşmiştir. 31.03.2024 tarihinde alacak tahsil süresi 93 gün olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 yıl sonu finansallarında görülen Ticari alacaklarda en önemli payı %68,2 ile ilişkili taraflardan ticari alacaklar kalemi oluşturmaktadır. İlişkili olmayan taraflardan ticari alacakların 31.12.2022'den 31.12.2023'de azalışın temel nedeni, ilgili dönem içerisinde yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle satış vadelerinin kısalması ve alacakların daha erken tahsil edilmesidir. İlişkili taraflardan ticari alacaklar kaleminde ise vade 01.12.2023 tarihine kadar olan satışlarda 90 gün olarak uygulanırken, 01.12.2023 tarihinden itibaren yapılan satışlarda 60 gün olarak uygulanmaya başlanmıştır. Bu durumda ticari alacaklar bakiyesine etkisi sınırlı kalmıştır. İlişkili taraflardan ticari alacakların 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla toplam ticari alacaklara oranı sırasıyla %66, %60,8, %68,2 ve %66,9 olarak gerçekleşmiştir.

## İlişkili taraflardan ticari alacaklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Sel Pazarlama Gıda San. Tic. Ltd. Şti.(*)	191.832.651	226.047.175	240.757.687	259.363.005
Seğmen Dış Tic. A.Ş.	35.410	6.291.313	11.223.305	6.085.800
Furkan Gıda San. Tic. A.Ş.	8.441.976	5.716.218	4.614.834	4.100.322

  
Şedik Yatırım  
Genel Müdürler A.Ş.

Yıldırım Gıda - Hakkı Yıldırım	-	-	-	174.157
Adoka Gıda İnş. San. İç. ve Dış Tic. A.Ş.	1.813	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>200.311.850</b>	<b>238.054.706</b>	<b>256.595.826</b>	<b>269.723.284</b>

(\*) İlişkili taraf olarak belirtilen, Sel Pazarlama Gıda San. Tic. Ltd. Şti, Şirket'in ağırlıklı olarak BİM'e yapılan satışlara aracılık etmektedir. Zincir marketlerdeki alacak vadesinin maksimum 90 gün olduğu ve bunun ticari alacağın ana sebebi olduğu göz önüne alınmalıdır. İlgili satışlara bağlı oluşan alacaklar 01 Aralık 2023 tarihine kadar 90 gün vade ile çalışılmaktayken, 01 Aralık 2023 tarihinden sonra yapılan satışların alacak vadesi 60 gün olarak uygulanmaya başlanmıştır.

İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar ise genel müşteri ev dışı tüketim, zincir diğer müşteriler, bayiler, indirim marketler ve doğrudan satış kanalı kaynaklı müşterilerden alacaklardan oluşmakta olup alacak kalitesi yüksektir. 2021 yılından 2023 yılına büyüme oranı %16 seviyesindedir. 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo döneminde 2023 yılına göre %12 artış meydana gelmiştir.

Alacak senetleri müşteri çeklerinden oluşmaktadır. 60-90 gün vadeli çekler kabul edilmektedir.

Şüpheli ticari alacaklar 31.12.2021'de 4.506.323 TL seviyelerinden, 31.03.2024 itibarıyla 2.081.742 TL seviyesine doğru %53,8 oranında azalmıştır.

## Diğer alacaklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Vergi dairesinden alacaklar	5.909.481	601.418	466.144	405.795
Diğer alacaklar	18.547	-	-	-
Verilen depozito ve teminatları	12.744	1.308	63.446	55.140
<b>Toplam</b>	<b>5.940.772</b>	<b>602.726</b>	<b>529.590</b>	<b>460.935</b>

Diğer alacaklar yüksek ağırlıkta, verilen depozito ve teminatlardan oluşmakta olup, 31.12.2021 tarihinde gözlemlenen 5.971.353 TL vergi dairesinden KDV iadesi kaynaklıdır. 31.03.2024 tarihi itibarıyla bakiye 460.935 TL seviyelerine doğru azalmıştır.

## Stoklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
İlk madde ve malzeme	302.190.148	239.313.894	197.282.798	206.594.729
Yarı mamuller	1.099.145	1.183.665	1.273.398	1.207.797
Mamuller	81.638.228	105.002.075	85.008.686	79.685.725
Ticari mallar	817.191	1.752.377	714.769	3.807.874
<b>Toplam</b>	<b>385.744.712</b>	<b>347.252.011</b>	<b>284.279.651</b>	<b>291.296.125</b>

Stoklar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 385.744.712 TL, 347.252.011 TL, 284.279.651 TL ve 291.296.125 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in stokları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %10 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %18 azalmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %26 azalmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e %2,5 artmıştır. 2021-2023 yılları itibarıyla azalışın temel sebebi Şirket'in stok yönetim stratejisindeki değişiklik olarak belirtilebilir. Yaşanan enflasyonist ortamda alınacak olası çeşitli para politikası kararlarıyla ülke ekonomisinde durgunluk ve belirsizliklerin oluşabileceği göz önüne alınarak, tüketicilerin alım güçlerinin zayıflayacağı ve harcamalarının azalma eğilimine gireceği Şirket tarafından öngörülmüştür. Şirket olası talep azalması riskine karşı daha fazla stok tutma yerine müşteri taleplerine göre daha esnek ve yayılmış stok bir alım stratejisine geçmiştir. Bu yaklaşımla, Şirket enflasyonist ortamda stokların üretim ve satılmama riskini azaltmayı ve nakit varlıklarını daha esnek bir şekilde yönetmeyi hedeflemiştir. Aynı zamanda Şirket, son yıllarda artan finansman maliyetlerine karşı işletme sermayesi ihtiyacını optimize etmiştir. Nakit dönüşüm süresi özellikle ticari alacaklar ve stoklardaki optimizasyon ile 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve

*Medik Yatırım*  
Adoka Gıda İnş. San. İç. ve Dış Tic. A.Ş.

31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 185 gün, 170 gün, 121 gün ve 127 gün olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2024 ara dönemi itibarıyla stokların %70,9'ünü ilk madde ve malzeme oluştururken, %27,4'ü ise mamullerden oluşmaktadır.

Stokların %70,9'ünü oluşturan ilk madde ve malzeme, dondurulmuş meyve, şeker, mamullere baz oluşturan işlenmemiş ve paketlenmemiş, stoklara tedarikçilerden ilk kabulü yapılan gıdalar (teneke halinde bal, baharat, tahin, pekmez, fındık, kakao vb.) ürünlerden oluşmaktadır. İlk madde ve malzemeler, 31.12.2021'den 31.03.2024'e doğru %31,6 oranında azalmıştır.

Stokları %27,4'unu oluşturan mamuller ise, satışa hazır tesiste işlenmiş, tüketiciye sunulacak ürün haline getirilmiş ve paketlenmiş gıdalardan oluşmaktadır. Müşteri talep ve siparişlerine göre üretimi ve paketlenmesi yapılan bu ürünler, reçel çeşitleri, baharat çeşitleri, bal çeşitleri, fındık kreması çeşitleri, helva, tahin, pekmez, tahinli pekmez gibi satışa hazır ürünlerden oluşmaktadır.

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Stokların Devir Süresi (Gün)	148	122	98	109

Stok devir süresi yıllara sâri gerilemekte olup, 31.12.2021'den 31.12.2023'e 50 gün azaldığı gözlemlenmektedir. Stok gün sayısının azalmasında ekonomik konjonktür doğrultusunda, şirket yönetimi tarafından stok yönetimi politikasında yapılan değişiklikler ve stok optimizasyonu etkisi izlenmektedir. Bu etki özetle Şirket'in geçmişe nazaran, daha az stoklu çalışma politikasından kaynaklanmaktadır. Gelişim, stoklara alınan ürünlerin 2023 yılı sonunda, 2021 yılı sonuna göre daha hızlı sürede mamullere dönüştüğü anlamını taşımaktadır. Stok devir süresi 31.03.2024 tarihinde ise 109 gün olarak gerçekleşmiştir.

#### Peşin ödenmiş giderler,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Verilen sipariş avansları	1.064.266	3.015.024	24.114.375	35.323.748
Gelecek aylara ait giderler	1.486.881	741.028	3.521.175	2.579.746
İş avansları	1.469.724	519.671	148.340	176.389
<b>Toplam</b>	<b>4.020.871</b>	<b>4.275.723</b>	<b>27.783.890</b>	<b>38.079.883</b>

Peşin ödenmiş giderler 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 4.020.871 TL, 4.275.723 TL, 27.783.890 TL ve 38.079.883 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin peşin ödenmiş giderleri 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %6, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %550, 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %591 31.12.2023'den 31.03.2024'e %37 arttığı gözlemlenmektedir.

31.03.2024 yılı itibarıyla peşin ödenmiş giderleri %92,8'ini verilen sipariş avansları oluştururken, %6,8'si ise gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır.

Verilen sipariş avanslarında 2023 yılında gözlemlenen yaklaşık 18,3 milyon TL'lik artışın şirketin Afyon Soğuk Hava Deposu ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı kaynaklı inşaat ve makine siparişleri için verilen avanslardan oluşmaktadır.

Gelecek aylara ait giderler kaleminde, 2023 yılında gözlemlenen yaklaşık 2,4 milyon TL'lik artış, taşıt, bina vb. maddi duran varlıklar için yaptırılan sigorta poliçeleri maliyetlerinin artışı kaynaklıdır. Bu kalem 31.03.2024'de 2023 yılına göre %27 azalışla 2.579.746 TL'ye gerilemiştir.

#### Diğer dönen varlıklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Devreden KDV	48.177.140	71.502.454	48.142.154	50.649.087
İndirilecek KDV	-	-	-	6.538.013
Diğer KDV	22.791	39.085	67.542	69.942
Personel avansları	-	-	-	2.188.249

Toplam	48.199.931	71.541.539	48.209.696	59.445.291
--------	------------	------------	------------	------------

Diğer dönen varlıklar Devreden KDV hesabından oluşmaktadır. Şirket'in stoklu çalışması, gıda ürünlerindeki 14 Şubat 2022 yılında alınan Cumhurbaşkanlığı Kararı ile KDV oranının uzun bir dönem %1 olarak uygulanması, ancak satın alınan ürünlerin KDV oranının ağırlıklı %18-20 seviyelerinde olması Devreden KDV hesabının yükselmesindeki ana sebeplerdir. Şirket dönemsel olarak başvuru yaparak Devreden KDV iadeleri almaktadır.

## Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları esas olarak diğer alacaklar, finansal yatırımlar, kullanım hakkı varlıkları, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır.

### Finansal yatırımlar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Aktif bir piyasası olmayan finansal yatırımlar	45.471.014	45.471.014	-	-
<b>Toplam</b>	<b>45.471.014</b>	<b>45.471.014</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Gimat Birikim Gayr. İn. Hiz. San. Tic A.Ş., Ankara Birikim Gayr. İn. Hiz. San. Tic A.Ş., Angora Birikim Gayr. İn. Hiz. San. Tic A.Ş şirketlerindeki 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihinde 45.471.014 TL tutarında bilançoda yer alan hisseler, 2023 yılında ilişkili taraf olan şirket Seğmen Dış Ticaret A.Ş.'ye satılmıştır.

### Kullanım hakkı varlıkları,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kullanım hakkı varlıkları	5.003.903	1.947.095	496.119	457.345
<b>Toplam</b>	<b>5.003.903</b>	<b>1.947.095</b>	<b>496.119</b>	<b>457.345</b>

Kullanım hakkı varlıkları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 5.003.903 TL, 1.947.095 TL, 496.119 TL ve 457.345 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin kiraladığı depolara ilişkin net defter değerlerini yansıtmaktadır. Yıllara sâri yaklaşık 4,55 milyon TL tutarındaki düşüş, kira sözleşmelerinde yer alan yükümlülüklerin sonuna doğru gelinmesi kaynaklıdır.

### Yatırım amaçlı gayrimenkuller,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	21.110.709	20.480.542	25.889.315	25.889.315
<b>Toplam</b>	<b>21.110.709</b>	<b>20.480.542</b>	<b>25.889.315</b>	<b>25.889.315</b>

Yatırım amaçlı gayrimenkuller 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 21.110.709 TL, 20.480.542 TL, 25.889.315 TL ve 25.889.315 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İlgili kalem, Şirket'in kira geliri elde ettiği Zübeyde Hanım Mahallesi, Samyeli Sokak No:35 Altındağ/Ankara adresinde bulunan eskiden kullandığı İskitler fabrika binasının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. SPK'nın Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları listesinde yer alan Anreva Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 31.12.2023 tarihinde maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değere getirilmesi işlemiyle, ilgili taşınmaz 25.889.315 TL olarak mali tablolara yansıtılarak yatırım amaçlı gayrimenkullerde artışa neden olmuştur.

### Maddi duran varlıklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
<b>Maliyet</b>				
Arazi ve arsalar	6.743.123	6.743.123	46.025.450	46.025.450
Binalar	253.209.224	253.209.224	1.192.117.075	1.192.117.075

Sedik Yatırım  
Mali Değerler A.Ş.

Tesis, makine ve cihazlar	191.601.108	195.706.206	276.843.675	279.832.906
Taşıtlar	28.655.970	33.073.287	187.210.842	187.210.842
Demirbaşlar	18.585.902	11.195.229	12.138.421	12.248.511
Yapılmakta olan yatırımlar	1.889.784	456.443	15.694.147	70.892.651
Özel maliyetler	580.362	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>501.265.473</b>	<b>500.383.512</b>	<b>1.730.029.610</b>	<b>1.788.327.435</b>
<b>Birikmiş amortismanlar</b>				
Binalar	44.083.310	50.413.541	267.829.042	269.411.602
Tesis, makine ve cihazlar	64.130.370	74.047.394	98.425.539	98.805.011
Taşıtlar	16.767.085	21.443.946	138.606.768	140.247.674
Demirbaşlar	13.927.067	9.293.618	10.011.518	10.143.300
Özel maliyetler	154.763	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>139.062.595</b>	<b>155.198.499</b>	<b>514.872.867</b>	<b>518.607.586</b>
<b>Net Defter Değeri</b>	<b>362.202.878</b>	<b>345.185.013</b>	<b>1.215.156.743</b>	<b>1.269.719.849</b>

Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 362.202.878 TL, 345.185.013 TL, 1.215.156.743 TL ve 1.269.719.849 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %5 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %252 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %235 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e %4,5 arttığı gözlemlenmektedir.

31.12.2023 tarihli maddi duran varlıkların toplam varlıklara oranı %57,3'tür. 31.03.2024 tarihli maddi duran varlıkların toplam varlıklara oranı %58,4'tür.

Maddi duran varlıklar arazi ve arsalar, binalar, tesis, makine ve cihazlar, taşıtlar, demirbaşlar, yapılmakta olan yatırımlar ve özel maliyetlerden oluşmaktadır. 2023 yılı itibarıyla maddi duran varlıkların net defter değeri olarak binalar %76'sını, tesis, makine ve cihazlar %15'ini, taşıtlar %4'ünü ve arazi ve arsalar %3,8'ini oluşturmaktadır. 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise maddi duran varlıkların net defter değeri olarak binalar %73'ünü, tesis, makine ve cihazlar %14'ünü, taşıtlar %4'ünü ve arazi ve arsalar %3,6'sını oluşturmaktadır.

SPK'nın Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları listesinde yer alan Anreva Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 31.12.2023 tarihinde maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerlerinin tespiti amacıyla değerlendirme raporları düzenlenmiştir. Maddi duran varlıklardaki 2023 yılı itibarıyla oluşan artış, bu varlıkların gerçeğe uygun değerinin bilanço'ya alınması kaynaklıdır (bkz. işbu izahname 9.1.4 maddesi). Bunun yanında Şirket'in 2023 yılında yatırım yaptığı Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi'nin satın alınan arsası da maddi duran varlıklara kaydedilmiştir.

#### Maddi olmayan duran varlıklar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Maddi olmayan duran varlıklar	530.285	328.213	441.964	465.424
<b>Toplam</b>	<b>530.285</b>	<b>328.213</b>	<b>441.964</b>	<b>465.424</b>

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 530.285 TL, 328.213 TL, 441.964 TL ve 465.424 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %38 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %35 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %17 azaldığı gözlemlenmektedir. 31.12.2023'den 31.03.2024'e %5 artmıştır.

Maddi olmayan duran varlıklar kaleminin tamamını oluşturan haklar Şirket'in marka ve yazılım lisansı vb.

*Bedik Yatırım*  
Maddi Duran Varlıklar Değerleme A.Ş.

değerlerinden oluşmaktadır.

## Peşin ödenmiş giderler,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Verilen avanslar	2.911.296	1.628.013	14.136.556	15.136.553
<b>Toplam</b>	<b>2.911.296</b>	<b>1.628.013</b>	<b>14.136.556</b>	<b>15.136.553</b>

Peşin ödenmiş giderler 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 2.911.296 TL, 1.628.013 TL, 14.136.556 TL ve 15.136.553 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in peşin ödenmiş giderleri 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %44 azalırken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %768 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %386 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e %7 artışı gözlemlenmektedir.

Verilen sipariş avanslarında 2023 yılında gözlemlenen yaklaşık 12,5 milyon TL'lik artış, şirketin Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı nedeniyle inşaat ve makine siparişleri için verilen avanslardan kaynaklanmaktadır. 31.03.2024 tarihinde yine inşaat ve makine siparişleri için verilen avanslardan kaynaklı olarak peşin ödenmiş giderler kalemi 2023 yılına göre %7 artışla 15.136.553 TL olarak gerçekleşmiştir.

## Kaynaklar

Kaynaklar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 1.290.019.290 TL, 1.270.988.881 TL, 2.120.558.182 TL ve 2.174.670.518 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in kaynakları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %1,5 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %67 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %64 artmıştır, 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %2,6 artmıştır.

31.12.2023 itibarıyla kaynakları %11'i kısa vadeli yükümlülükler, %11,5'u uzun vadeli finansal yükümlülükler ve %77,5'u özkaynaklardan oluşmaktadır. 31.03.2024 itibarıyla ise kaynakları %15,1'i kısa vadeli yükümlülükler, %10,7'si uzun vadeli finansal yükümlülükler ve %74,2'si özkaynaklardan oluşmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %21 artmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %6 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %29 artış gözlemlenmiştir. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %41 artış göstermiştir.

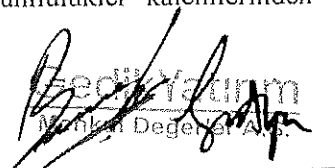
Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %2 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %254 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %248 artış gözlemlenmiştir. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %5 azalış göstermiştir.

Şirket'in özkaynakları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %5 azalmış, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %67 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %58 artış gözlemlenmiştir. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %2 azalış göstermiştir.

Uzun vadeli yükümlülükteki artışın ana sebebi, Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı için kullanılan uzun vadeli kredi ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü artışıdır. Özkaynaklardaki büyümenin ana kaynağı ise maddi duran varlıklarda değerlendirme sonucu yeniden değer artışı olarak belirtilebilir.

## Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli finansal borçlar (kısa vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, diğer finansal yükümlülükler), ticari borçlar, diğer borçlar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar, ertelenmiş gelirler, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır.

  
Şedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Kısa vadeli finansal borçlar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Banka kredileri	-	13.284.697	154.510	9.905.793
Kredi faiz tahakkukları	-	-	2.073.154	1.663.576
Uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli kısımları	-	-	35.457.763	34.623.988
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	2.905.313	1.373.053	588.409	380.827
Diğer mali borçlar	1.051.017	4.071.930	11.578.444	9.902.328
<b>Kısa vadeli finansal borçlar</b>	<b>3.956.330</b>	<b>18.729.680</b>	<b>49.852.280</b>	<b>56.476.512</b>

Kısa vadeli finansal borçlar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 3.956.330 TL, 18.729.680 TL, 49.852.280 TL ve 56.476.512 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli finansal borçları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %373, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %166 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %1.160 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024' ise %13 artmıştır.

2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in kısa vadeli finansal borçlarındaki ana artış Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı için iki farklı banka kanalıyla kullanılan yatırım kredisi kaynaklıdır. 35.457.763 TL tutarındaki uzun vadeli banka kredilerin kısa vadeli kısımları ve 2.073.154 TL kredi faiz tahakkukları toplam bakiyesi yatırım kredisine ilişkindir. Efektif faiz oranı %39,58 olarak hesaplanmaktadır. 31.03.2024 tarihi itibarıyla 2023 yılına göre oluşan %13'lük artışın nedeni, Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı için kullanılan yatırım kredisinin faiz gideri ve aynı tesis için 11.03.2024 tarihinde kullanılan ilave 20.000.000 TL krediden kaynaklanmaktadır.

Banka kredileri kalemi ise Şirket'in kullandığı rotatif (BCH) kredileri olup, bu sayede şirket limitleri çerçevesinde kısa vadeli finansman sağlanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde kullanımı gözlemlenen kredi bakiyesi yıl içerisinde kapatılmış olup, 31.12.2023 tarihi itibarıyla 154.510 TL bakiye izlenmektedir. 31.03.2024 ara döneminde ise 9.905.793 TL bakiye izlenmektedir.

Diğer mali borçlar bakiyesi 31.03.2024 tarihinde 9.902.328 TL olup, Şirket'in kullandığı kredi kartlarının toplam risk bakiyesinden oluşmaktadır. İlgili artışın temel nedeni, yaşanan enflasyonist ortamda finansman maliyetlerinin artmasına paralel Şirket'in günlük faaliyetleri ve kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmek için nakit yerine kredi kartı kullanımını artırmış olmasıdır.

Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler İstanbul, İzmir ve Antalya illerinde bulunan bölge müdürlüklerinde kullanılan depoların kira sözleşmelerinde yer alan yükümlülüklerin kalanını ifade etmektedir. Sözleşmelerin sonuna gelinmesi dolayısıyla yıllara sari azalışlar gerçekleşmiştir.

## Ticari borçlar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Ticari borçlar	65.507.650	66.951.245	64.859.606	70.419.901
İlişkili taraflara ticari borçlar (Not 4)	-	-	-	96.172
Borç senetleri	82.463.094	71.529.647	107.425.601	128.637.643
<b>Toplam</b>	<b>147.970.744</b>	<b>138.480.892</b>	<b>172.285.207</b>	<b>199.153.716</b>

Ticari borçlar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 147.970.744 TL, 138.480.892 TL, 172.285.207 TL ve 199.153.716 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

*Sedik Yatırım*  
Menkul Değerler A.Ş.

Şirket'in ticari borçları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %6 azalırken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %24 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %16 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %16 artmıştır.

31.12.2023 tarihinde borç senetlerinin toplam ticari borçlara oranı %62,4 olarak görülmektedir. 31.03.2024 tarihinde borç senetlerinin toplam ticari borçlara oranı %64,6 olarak görülmektedir.

Ticari borçlar açık cari hesaplardan oluşmakta olup, borç senetleri şirket tarafından keşide edilen çeklerden oluşmaktadır. Şirket'in ticari borçlarının büyük bölümü Şirket'in hammadde tedarikine yönelik alım yaptığı taraflara yöneliktir.

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Ticari Borç Ödeme Süresi (Gün)	57	49	59	75

Ticari Borç Ödeme Süresinin 31.12.2021'den 31.12.2022'ye 8 gün azaldığı, 31.12.2022'den 31.12.2023'e göre ise 10 gün arttığı gözlemlenmektedir. Ülke ekonomisinde yaşanan enflasyonist konjonktür etkisiyle 2022 yılında ticari borçlu olunan tarafların talepleri doğrultusunda ödeme gün sayısında azalış meydana gelmiştir. 31.03.2024'te ise ticari borç ödeme süresi 2023 yılına göre 16 gün artışla 75 gün olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde vadeli çeklerin tutarı 107.425.601 TL iken 31.03.2024 tarihinde 128.637.643 TL olmuştur. Şirket vadeli alımlarını mümkün olduğunca artırmaktadır.

#### Diğer borçlar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
İlişkili taraflara diğer borçlar	896.961	3.412.686	1.093.106	25.740.000
İlişkili olmayan taraflardan borçlar	3.771.917	7.423.916	3.770.118	1.082.986
<b>Toplam</b>	<b>4.668.878</b>	<b>10.836.602</b>	<b>4.863.224</b>	<b>26.822.986</b>

Diğer borçlar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 4.668.878 TL, 10.836.602 TL, 4.863.224 TL ve 26.822.986 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in diğer borçları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %132 artarken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %55 azalış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %4 artmıştır. 31.12.2023'den 31.04.2024'e %452 artmıştır.

İlişkili taraflara diğer borçlar kalemi, Şirket'in dağıtacağı kar payını aylık taksitler halinde ödemesi dolayısıyla şirket ortaklarına olan borçtan kaynaklanmaktadır.

İlişkili olmayan taraflardan borçlar ise ticari olmayan tüm borçlar kalemini kapsamaktadır.

#### Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Personele borçlar	97.146	111.318	53.706	6.221.174
Ödenecek sosyal güvenlik kesintileri	1.592.208	1.557.294	1.975.993	5.487.837
<b>Toplam</b>	<b>1.689.354</b>	<b>1.668.612</b>	<b>2.029.699</b>	<b>11.709.011</b>

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 1.689.354 TL, 1.668.612 TL, 2.029.699 TL ve 11.709.011 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %1 azalırken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %22 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %20 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %477 artmıştır.

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar kalemi, ağırlıklı olarak bir sonraki aya ilişkin ödenecek personele borçlar ve sosyal güvenlik kesintilerinden oluşmaktadır.

Medik Yatırım  
Müşteri Değerler A.Ş.



**Ertelenmiş gelirler,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Alınan sipariş avansları	510.636	837.206	2.644.264	5.431.674
İlişkili taraflardan alınan sipariş avansları	795.514	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>1.306.150</b>	<b>837.206</b>	<b>2.644.264</b>	<b>5.431.674</b>

Ertelenmiş gelirler, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 1.306.150 TL, 837.206 TL, 2.644.264 TL ve 5.431.674 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in ertelenmiş gelirleri 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %36 azalırken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %216 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %102 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %105 artmıştır.

Ertelenmiş gelirler ağırlıklı olarak, müşterilerden sipariş karşılığında alınan avanslardan oluşmaktadır.

**Kısa vadeli karşılıklar,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	97.320	97.557	1.649.870	3.777.567
Diğer kısa vadeli karşılıklar	156.485	151.343	299.290	341.876
<b>Toplam</b>	<b>253.805</b>	<b>248.900</b>	<b>1.949.160</b>	<b>4.119.443</b>

Kısa vadeli karşılıklar, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 253.805 TL, 248.900 TL, 1.949.160 TL ve 4.119.443 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli karşılıkları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %2 azalırken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %683 artış göstermiştir. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %668 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %111 artmıştır. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar personellerin kullanmadığı izin karşılıklarından oluşmaktadır. Artışın nedeni, enflasyonist ortama paralel personel maaşlarına yapılan zamlar ve personel izin gün sayılarındaki artıştır.

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar izin karşılıklarından oluşmakta olup, diğer kısa vadeli karşılıklar da dava karşılığı olarak ayrılmıştır.


**Diğer kısa vadeli yükümlülükler,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Ödenecek vergi ve fonlar	22.022.249	49.094.361	442.812	15.460.046
Diğer yükümlülükler	5.796	5.206	4.685	69.304
Hesaplanan KDV	-	-	-	2.270.038
<b>Toplam</b>	<b>22.028.045</b>	<b>49.099.567</b>	<b>447.497</b>	<b>17.799.388</b>

Diğer kısa vadeli yükümlülükler, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 22.028.045 TL, 49.099.567 TL, 447.497 TL ve 17.799.388 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %123 artarken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %99 azalmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %98 azalmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %3.878 artmıştır.

Kurumlar vergisinin yıllara sari vade tarihinde ödenmemesi, tamamının 2022 yılında nakit olarak ödenmesi dolayısıyla 31.12.2023 döneminde kısa vadeli ödenecek vergi ve fon hesabında bakiye 442.812 TL'e gerilemiştir. 31.03.2024 ara dönemi itibarıyla 15.460.046 TL'ye yükselmiştir.

  
Medik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

**Uzun Vadeli Yükümlülükler**

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli finansal borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

**Uzun vadeli finansal borçlar,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Banka kredileri	-	-	73.095.682	67.921.054
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	2.320.818	792.765	35.832	158.768
<b>Uzun vadeli finansal borçlar</b>	<b>2.320.818</b>	<b>792.765</b>	<b>73.131.514</b>	<b>68.079.822</b>

Uzun vadeli finansal borçlar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 2.320.818 TL, 792.765 TL, 73.131.514 TL ve 68.079.822 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli finansal borçlarındaki ana artış Afyon Soğuk Hava Deposu ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı için kullanılan yatırım kredisi kaynaklıdır. Uzun vadeli banka kredilerinin 67.921.054 TL toplam bakiyesi Afyon Soğuk Hava Deposu yatırımı için alınan yatırım kredisine ilişkindir. Efektif faiz oranı %46,96 olarak hesaplanmaktadır.

**Uzun vadeli karşılıklar,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kıdem tazminatı karşılığı	10.154.150	12.982.673	10.035.241	12.715.503
<b>Toplam</b>	<b>10.154.150</b>	<b>12.982.673</b>	<b>10.035.241</b>	<b>12.715.503</b>

Uzun vadeli karşılıklar 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 10.154.150 TL, 12.982.673 TL, 10.035.241 TL ve 12.715.503 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli karşılıkları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %28 artarken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %23 azalmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %1 azalmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e %27 artmıştır.

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar kapsamında kıdem tazminatı karşılığı, uzun vadeli karşılıkları oluşturmaktadır.

**Ertelemiş vergi yükümlülüğü,**

Şirket, ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, -57.521.561 TL, -55.083.910 TL, -160.490.690 TL ve -151.610.566 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %4 azalırken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %191 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %179 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %6 azalmıştır.

Şirket'in yasal finansal tabloları ile TFRS'ye göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğü muhasebeleştirilmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas finansal tablolar ile TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolarında farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmakta olup, söz konusu farklar aşağıda belirtilmektedir.

Ertelemiş vergi aktifleri ve pasiflerinin hesaplanmasında kullanılan vergi oranı %25'tir.

**Özkaynaklar**

Şirket'in özkaynakları, ödenmiş sermaye, sermaye düzeltmesi olumlu farkları, kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler, Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar kar veya zararları ve dönem net karı veya zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

**Medik Yatırım**  
Muhasebe ve Denetim Şirketi A.Ş.

**Ödenmiş sermaye,**

Şirket'in sermayesi, 16 Mart 2024 tarihli Genel Kurul ile biri 1 TL değerinde 144.000.000 adet paya ayrılmış 144.000.000 TL'den ibarettir.

**Sermaye düzeltmesi olumlu farkları,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336
Ödenmiş sermaye	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336	1.060.840.336

Ödenmiş sermaye tutarının yüksek enflasyon dönemlerinde TMS 29 kapsamında düzeltilmesi sonucu ortaya çıkan farklar sermaye düzeltmesi olumlu farkı / olumsuz farkı kalemlerinde izlenmektedir. Finansal durum tablosunda ve kar veya zarar tablosunda parasal olmayan kalemlere ait düzeltme farkları ilgili hesaplarda yer alırken, sermaye düzeltme farkları öz kaynaklar içinde ayrı bir hesapta gösterilmektedir.

**Kar ve zararda sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Tanımlanmış fayda ölçüm (kazançları)/ kayıpları	(3.480.016)	(15.355.963)	(4.103.842)	(2.677.788)
Duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları	-	-	667.751.944	667.751.944
<b>Toplam</b>	<b>(3.480.016)</b>	<b>(15.355.963)</b>	<b>663.648.102</b>	<b>665.074.156</b>

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler / giderler, emeklilik planlarından aktüeryal kazanç / kayıp fonundan ve duran varlıklar yeniden değerlendirme artışlarından oluşmaktadır.

Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/kayıpları, Şirket'in kıdem tazminatı karşılığının hesaplanmasında kullanılan aktüeryal varsayımlarından kaynaklanmakta olup, ertelenen vergi etkisi de yansıtıldıktan sonra net değerleri üzerinden diğer kapsamlı gelir tablosunda sunulmaktadır.

Aktüeryal varsayımlardan dolayı ortaya çıkan yeniden ölçüm kaybı, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 3.480.016 TL, 15.355.963 TL, 4.103.842 TL ve 2.677.788 TL olup, özkaynaklar altında muhasebeleştirilmiştir.

SPK'nın Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları listesinde yer alan Anreva Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 31.12.2023 tarihinde maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değere getirilmesi işlemi yapılmıştır. Maddi duran varlıklardaki 2023 yıl sonu finansalları itibarıyla 667.751.944 TL yeniden değerlendirme artışının asıl kaynağı bu varlıkların gerçeğe uygun değerinin bilançoya alınmasıdır.

**Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler,**

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Yasal yedekler	40.061.268	48.607.460	215.087.135	228.509.898
Olağanüstü yedekler	192.178.171	251.054.104	251.054.105	251.054.105
<b>Toplam</b>	<b>232.239.439</b>	<b>299.661.564</b>	<b>466.141.240</b>	<b>479.564.003</b>

Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonları ve 31.03.2024 tarihinde sona eren ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 232.239.439 TL, 299.661.564 TL, 466.141.240 TL ve 479.564.003 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekleri, 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %29 artarken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %55,5 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e ise %101 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %2,9 artmıştır.

Önceki dönemlerin karından, kanun veya sözleşme kaynaklı zorunluluklar nedeniyle veya kar dağıtımını dışındaki belli amaçlar için ayrılmış yedeklerdir. Şirket'in ortaklarına sürdürülebilir olarak yıllara sari temettü dağıtımını yapmasına karşın, temettü hariç karlarının birikimi ve TMS 29 standardı kapsamında TÜFE endekslemesi soması artışlar

**Şedik Yatırım**  
Menkul Değerler A.Ş.

izlenmektedir.

## Geçmiş yıllar kar / zararları,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Geçmiş yıllar zararları	(412.033.503)	(512.703.603)	(707.313.749)	(748.623.037)

Şirket'in geçmiş yıl zararları 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %24 artarken, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %38 artmıştır. 31.12.2021'den 31.12.2023'e %72 artmıştır. 31.12.2023'den 31.03.2024'e ise %6 artmıştır.

Bilançonun enflasyon düzeltmesine tabi tutulmasından kaynaklanan kar/zarar farkı, diğer bir ifade ile düzeltme sonrası hesaplanan geçmiş yıl kar veya zararı, düzeltilmiş bilançoda özkaynaklar içinde, Geçmiş Yıllar Karları/Zararları hesabının "alt hesabında" izlenmektedir. İlgili artışların kaynağı bu şekilde açıklanabilecektir.

## Dönem net karı / zararı,

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönem net karı / zararı	16.583.199	5.785.740	15.513.477	12.378.912

Fiyat Tespit Raporunun gelir tablosu analizi bölümünde dönem net karı/zararına ilişkin detaylar yer almaktadır.

## 3. Sektör Hakkında Bilgi

Şirket faaliyetlerini "Gıda Ürünleri İmalat Sektörü" ana sektörü ve bağlı alt sektörlerinde sürdürmektedir.

AB Ekonomik Faaliyetlerin İstatistiksel Sınıflandırılması (NACE) sistemlerine göre, gıda ürünlerinin imalatı sektörü tarımsal hammaddelerin bir ya da birden fazla işleme tabi tutulması ile elde edilen ürünleri kapsamaktadır.

Şirket'in NACE 10'lu Sektör Kodu üretilen ürün ağırlığının reçel olmasından hareketle; 10.39.03-Meyve ve sebzelerden jöle, pekmez, marmelat, reçel vb. imalatı (pestil imalatı dahil) olarak belirlenmiştir.

Sektör analizinde ilgili NACE kodunun esas alınmasının yanında, Şirket'in ana üretimi ve satışını oluşturan reçel, bal, baharat vb. ürünlerin tamamına hitap edebilmek ve sektörel veri ulaşımındaki salahiyet için, Gıda Ürünleri İmalat Sektörü ana sektör ve 3 farklı alt sektör grubunda sektör incelemesinin yapılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

### Gıda Ürünleri İmalat Sektörü

- A. Reçel: Gıda Ürünleri İmalat Sektörü → Meyve ve Sebze İşleme
- B. Bal: Gıda Ürünleri İmalat Sektörü → Arıcılık ve Bal Üretimi
- C. Baharat: Gıda Ürünleri İmalat Sektörü → Baharat

Gıda Ürünleri İmalat Sektörü, global ve yerel Pazar olarak iki başlıkta incelenecek, sonraki akışta alt sektörlerle ilgili ayrı başlıklar halinde bilgi verilecektir:

### Gıda Ürünleri İmalat Sektörü

Gıda ürünleri imalat endüstrisi, dünya nüfusu tarafından tüketilen gıdanın büyük bir kısmını sağlayan çeşitli işletmelerden oluşan küresel bir ağıdır. Gıda sanayinin temel yapı taşı tarım sektörünün faaliyetidir. Gıda sanayinin aynı zamanda tüketici, çevre, enerji, teknik ve teknoloji gibi faktörlerle de karşılıklı ilişki içinde olmasının getirdiği dinamik yapı, sürekli plan ve stratejiler düzenlemeyi zorunlu kılmaktadır. Gıda sanayinin işleyeceği, hammadde fiyatlarındaki değişim, kuraklık, kalite farklılığı gibi nedenler hammadde kaynaklarının daha verimli kullanılmasını zorunlu kılmaktadır. Gıda emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar küresel gıda fiyatlarına sürekli artış olarak yansımaktadır. Benzer şekilde gelir ve alışkanlık düzeyine bağlı olarak tüketici taleplerinin değişmesi de gıda işletmelerini yenilikçi olmaya ve ileri teknolojiler kullanmaya teşvik etmektedir. Bu süreçte işletmelerin yatırım, Ar-Ge faaliyetlerine yönelimleri, kriz ve diğer faktörlere bağlı olarak ölçeklerinde genişleme ya da daralma görülmektedir. Özetle gıda işletmelerinin rekabette başarılı olmaları için değişen koşullara uyum sağlamaları ve yapılanmaları zorunlu olmaktadır.

Şedik Yatırım  
Müşteri Değerleri A.Ş.

Özellikle tarımsal ürünlerin katma değer kazandırılarak insanların tüketimine sunulacak ve besin maddelerini çeşitlendirecek şekilde ürünleştirilmesi süreci imalatın temel hedefidir. Gıda ürünleri imalat endüstrisi artan nüfus seviyesiyle paralel gıda güvenliğinin sağlanması yönünde dünyadaki tüm ülkelerde sosyo-ekonomik açıdan stratejik bir öneme sahiptir.

## Global Pazar

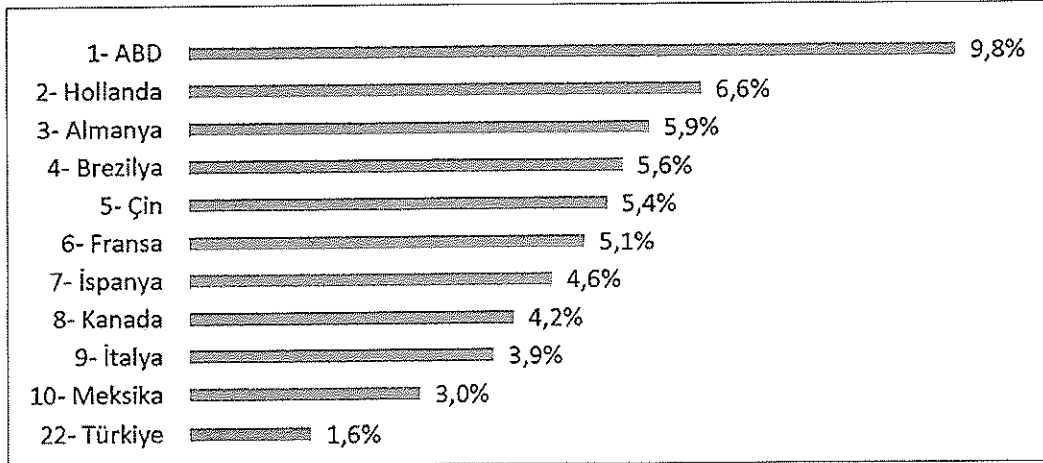
Gitnux Market Data – Gıda Ürünleri İmalat Sektörü sektörel raporlarından elde ettiği konsolide veriler ışığında; küresel gıda ürünleri imalatı pazarı 2022’de 8,5 trilyon ABD dolarından 2028’de %3,4’lük bir Bileşik Büyüme Oranı ile 11,1 trilyon ABD dolarına çıkması beklenmektedir. Asya- Pasifik bölgesinin nüfus artışı, işlenmiş gıdaya olan talebin artması ve hızlı kentleşmenin etkisiyle en hızlı büyüyen pazar olması öngörülmektedir.

Gıda ürünleri imalat endüstrisi daha sürdürülebilir ve sağlıklı seçeneklere doğru yönelmektedir. Küresel organik gıda ürünleri pazarının 2022 yılında 105,1 milyar ABD doları değerinde olduğu ve Avrupa, Almanya ve Fransa’nın önde gelen pazarlar olmak üzere 2027 yılına kadar 272,6 milyar ABD dolarına ulaşacağı düşünülmektedir.

Trademap verileri dikkate alındığında dünya ticaretinde yaklaşık 1,9 trilyon ABD olan gıda ihracat hacmi, dünya ticaretindeki ilk 5 ürün grubu içinde yer almaktadır. Bu anlamda gıda ticareti, dünya ticaretinin yaklaşık %8,5’ine tekabül etmektedir. Yıllar itibariyle ortalama %8 dolayında olan gıda ticaretinin pandemi döneminde diğer sektörlerde durgunluk ve üretim yetersizliklerine bağlı gıda fiyatlarında artışa bağlı olarak %1 dolayında payının arttığına dikkati çekmektedir.

Gıda ürünlerinin genel ticaret daralmasından etkilenmemesi; miktar azalmasına karşın birim fiyat artışının toplam değeri yukarıda tutması, gıda tedarikine önem verilerek kriz ortamlarında dahi öncelik ve kolaylık sağlanması, pandemide sokağa çıkma yasağı sırasında insanların belirsizlik nedeniyle yaşamsal ihtiyaç gördükleri gıda ve sağlık ürünleri talebini normalin çok üstünde artırmaları ve hükümetlerin vatandaşlarının bu taleplerine cevap verme arzuları, gibi birçok sebebi yanında, temel neden gıda ürünlerinin talep elastikiyetinin düşük olması da olarak söylenebilecektir.

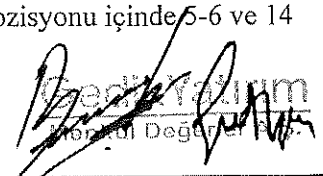
## **Dünya Gıda Ürünleri İmalatı Sektörü İhracat Ülke Payları (2021)**



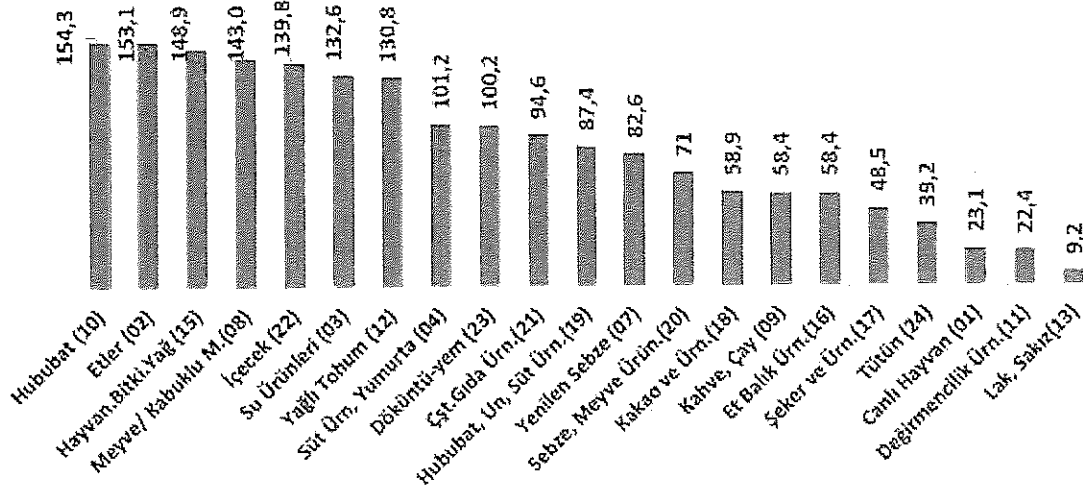
Kaynak: Trademap, T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı 2021 Gıda ve İçecek Sektör Raporu

ABD hemen her alanda olduğu gibi gıda ticaretinde de ilk sıradadır. Bu ülke 150 milyar \$ dolayındaki ihracatı ile tek başına toplamın %10’una yakınına gerçekleştirmektedir. Gıda ihracatçısı ilk 10 ülke 757,8 milyar \$ ile dünya toplamının yaklaşık yarısından fazlasını (%51,4) gerçekleştirmektedir. Ülkemiz en önemli gıda ürünleri ihracatçıları arasında 20,5 milyar \$ ile dünyada 25. sırada yer almaktadır. Dünya nüfus sıralamasında 18, satın alma gücüne göre toplam milli gelirde 11. (IMF, age) sırada olan bir ülke olarak bu potansiyelin gerisinde olduğu söylenebilecektir.

Gıda sanayi ve gıdayla ilgili tarım ürünleri, Gümrük Tarife Cetvelinin (GTİP) ilk 24 tarife pozisyonu içinde 5-6 ve 14 nolu fasıllar hariç tanımlanan ürün grupları olarak kapsama alınmıştır.

  
Medik Yatırım  
Merkezi Değerler

## Ana Ürün Grupları (Fasıllar) İtibariyle Dünya İhracatı (2022 -Milyar ABD Doları)



Kaynak: Trademap, Dünya Gıda Ticareti ve Türkiye Mevcut Durum, Değerlendirme ve Strateji Önerileri

Seğmen için dikkate alınacak kodlar; 20 - Meyveler, Sert Kabuklu Meyveler Ve Bitkilerin Diğer Kısımlarından Elde Edilen Müstahzarlar 71 milyar ABD doları, 04 – Süt, Yumurta, Bal 101 milyar ABD doları ve 17 – Şeker ve Şeker Mamülleri 48,5 milyar ABD doları olarak belirtilebilecektir.

### AB’de Gıda Ürünleri İmalat Sanayindeki Bazı Büyüklükler

Gösterge	Değer	Birim
Ciro	1,122	Milyar Euro
Katma Değer	%2	AB Gayrisafi Milli Hasıla İçindeki Payı
Tüketim	%21,40	AB Hanehalkı Harcamaları İçindeki Payı
İstihdam	4,6	Milyon Kişi
Şirket	291.000	Adet
KOBİ Ciro Yüzdesi	%39,10	Yüzde
KOBİ İstihdam Yüzdesi	%57,70	Yüzde
Ar-Ge	2,1	Milyar Euro
İhracat	182	Milyar Euro
İthalat	110	Milyar Euro

Kaynak: Food Drink Europe Data & Trends 2023

Gıda ürünleri imalat sektörü, AB’de ekonomiye pozitif katkı sağlayan en büyük sektörlerin başında gelmektedir. AB’nin sektörde yaptığı ihracat ve ithalata bakıldığında pozitif bir dış ticaret dengesine sahip olduğu görülmektedir. AB gıda ve içecek sanayinde, Birleşik Krallık, ABD, Çin ve İsviçre AB’nin önemli ihracat partnerleridir. AB ithalatında da lider konumda olan Birleşik Krallık’ı ABD, Brezilya ve Norveç takip etmektedir. Türkiye ise 5,5 milyar dolar ile AB’nin en büyük 5. ithalat partneri konumundadır.

### Yerel Pazar

Türkiye’de gıda ürünleri imalat endüstrisi alanı sürekli dönüşüm ve gelişim içindedir. Son dönemlerde doğal, sosyal ve ekonomik nedenlerle gıda hammadde kaynaklarının arzındaki dalgalanmalar ile büyük ölçüde buna bağlı fiyat değişimleri, var olan hammadde kaynaklarının daha verimli ve etkili kullanılmasını zorunlu kılmış; iç ve dış talebin değişmesi ise gıda endüstrisini daha yenilikçi olmaya ve ileri teknolojiler kullanmaya zorlamıştır. Bu nedenlerle gıda

Medik Yatırım  
Kurumsal Yatırım

sanayini aynı zamanda gıda güvenilirliği, çevre bilinci, gıda ticareti ve gıda işletmelerinin rekabet edebilirliklerini de göz önünde bulundurmaya sevk etmiştir.

TÜİK'ten alınan verilere göre;

## Gıda Ürünleri İmalat Sanayinde İşletme Sayısı (Adet)

2010'dan bugüne gıda ürünleri imalat şirketi sayısında da önemli bir artış görülmektedir. 2010 yılında 33.727 adet olan gıda ürünleri imalat işletmeleri 2022 yılında 59.102 adede ulaşmıştır. Gıda ürünleri imalat işletme sayısının toplam sanayi işletmeleri sayısına oranında da yine bir artış görülmektedir. 2010 yılında gıda ürünleri imalat işletmelerinin toplam imalat sanayi işletmeleri içindeki oranı yüzde 10,3 iken bu oran 2022 yılında yüzde 12,7'ye yükselmiştir.

## Gıda Ürünleri İmalat Sanayinde Çalışan Sayısı (Adet)

Gıda ürünleri imalat sektörü istihdamı incelendiğinde de 2010 yılından 2022 yılına kadar gelen süreçte gıda ürünleri imalat sanayinde istihdamın yaklaşık 240 bin kişi kadar arttığı görülmektedir. 2022 yılına gelindiğinde sektörde istihdam edilen kişi sayısı 590.000'i aşmıştır. Gıda imalat sektörü işletmelerinde istihdam edilen kişi sayısının toplam imalat sanayi istihdamı içindeki payı da yıllara sari olarak yüzde 12 seviyelerindedir.

## Gıda Ürünleri İmalat Sanayinde Üretim Değeri (TL)

Üretim değeri açısından bakıldığında da 2010-2022 arası dönemde artış görülmektedir. Gıda Üretim İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin toplam üretim değeri 2010 yılında 82 milyar TL iken 2022 yılında 1,34 trilyon TL'ye yükselmiştir. İncelenen dönemde, üretim değeri açısından gıda üretim imalat sanayinin toplam sanayi içerisindeki payı ise yüzde 6-7'lerde, imalat sanayi içinde ise yüzde 13-14'lerde seyretmiştir.

## Gıda Ürünleri İmalat Sanayinde Ciro (TL)

Gıda Ürünleri İmalat Sanayi faaliyet gösteren işletmelerin yapmış olduğu toplam satış cirosu ise 2010 yılında 87,5 milyar TL iken 2022 yılında 1,43 trilyon TL'e yükselmiştir. İncelenen dönemde, satış cirosu açısından gıda ürünleri imalat sanayinin toplam sanayi içerisindeki payı ise yüzde 4'lerde, imalat sanayi içinde ise yüzde 13-14'lerde seyretmiştir.

## Gıda Ürünleri İmalat Sanayinde İhracat (Bin ABD Doları)

Türkiye gıda ürünleri imalat sanayi ihracatı incelendiğinde ise, Gıda Ürünleri İmalat Sanayi Türkiye toplam ihracatı içindeki payı 2015 yılında yüzde 7,5 iken, 2022 yılında yüzde 7,8'e, 19,5 milyar dolara yükselmiştir.

Gıda ve içecek sanayi ihracatında Almanya, İtalya, Fransa, İngiltere, Hollanda gibi Avrupa ülkeleri ile ABD, Rusya, Irak, Suriye, Sudan ve Suudi Arabistan Türkiye için önemli bir pazardır. Toplam gıda ve içecek sanayi ihracatının yüzde 60'ına yakını bu 11 ülkeye yapılmaktadır.

## Gıda Ürünleri İmalat Sanayinde İthalat (Bin ABD Doları)

Türkiye gıda ürünleri imalat sanayi dış ticarete fazla veren ve ekonomiye olumlu etkilerde bulunan bir sanayidir. 2022 yılında sektörde dış ticaret fazlası 10 milyar doların üzerinde gerçekleşmiştir. 2015'te 5,3 milyar ABD doları olan ithalat, 2022'de 9,3 milyar ABD dolarına ulaşmıştır.

## Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları)

Türkiye'de yabancı sermayeli yatırımların değeri 2015 yılında 12 milyar ABD dolarından bugün 5,5 milyar ABD dolarına düşmüş durumdadır. Bu süreçte Türkiye'de gıda ve içecek alanına yapılan yabancı yatırımlar ise, incelenen dönem içerisinde 2022 yılında 509 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. 2022 yılında Gıda sanayi imalat sanayi içerisinde yüzde 33 payla en yüksek değerine ulaşmıştır.

Merkez Bankası'nın sektörde faaliyet gösteren işyerlerine yaptığı anket verileri neticesinde gıda ürünleri imalatı

sektöründe kapasite kullanım oranı 2022 yılında bir önceki yıla göre 1,2 puanlık bir artış yaşarken, %73,6 olarak gerçekleşmiştir.

## A. Reçel Üretimi → Meyve ve Sebze İşleme Sanayi

### Dünya'da Reçel Üretimi ve Ticareti

Hızlı kentleşmenin hazır gıda alanlarının birçok bölümünde olduğu gibi, meyve reçeli, jöle ve konserve satışlarını da yıllara sâri artırdığı gözlemlenmektedir. Son tüketici kullanımı yanında, sandviçlerde ve diğer birçok hazırlanan gıdada reçel ve jölelerden yararlanan kurumsal işletmeler, kafe, restoran ve turizm-otelcilik sektörünün kurumsal taleplerinin artışı büyümeye liderlik etmiştir. Bunun yanında sağlıklı besin konusunda özellikle mümkün olduğunda şekerli gıdalara olan eğilimin artması, gelecekte global reçel segmentinin satışlarını kısıtlayıcı nitelik taşıması ve üreticilerin alternatif alanlarda başlayan ürün geliştirme alanlarının ürün segmentasyonunda radikal değişiklikler oluşturması beklenmektedir.

Tahmin döneminde Kuzey Amerika'nın pazara hâkim olması beklenmektedir. Yerleşik oyuncuların varlığının ve gerekli altyapı ve teknolojinin varlığının da pazar büyümesini hızlandırması düşünülmektedir. Gıda sektöründeki teknolojik gelişmelerin ve artan harcanabilir gelirin, tahmin dönemi boyunca Asya Pasifik bölgesindeki pazarın genişlemesine katkıda bulunması öngörülmektedir.

Dünyadaki Pazar büyüklüğüne ilişkin birkaç strateji raporunda; 2 milyar ABD dolarından 6 milyar ABD dolarına varan bir pazar büyüklüğü veri seti kullanılmış, ürün türleri eliminasyonu dolayısıyla pazar büyüklüğü verisi aralıklı olarak verilmesi güvenli olacaktır. Ancak pazarın ortalama %4,38-5,4 yıllık bileşik büyüme oranı ile önümüzdeki yıllarda büyüyeceği noktasında global iki farklı strateji raporlarında mutabakat bulunmaktadır.

2022 yılında reçeller, toplam 4,04 milyar dolarlık ticaretle dünyanın en çok işlem gören 604'üncü ürünü oldu. 2021 ile 2022 arasında Reçel ihracatı %3,89 artarak 3,89 Milyar ABD dolarından 4,04 Milyar ABD dolarına çıktı. Reçel ticareti toplam dünya ticaretinin %0,017'sini temsil etmektedir. (The Observatory of Economic Complexity (OEC), GTIP 20.07)

*Kaynak: Mordor Intelligence - Jam Jelly & Preserves Market Size, FMI - Fruit Jams, Jellies, and Preserves Market*

### TÜİK verilerine göre;

### Türkiye'de Reçel Üreten Şirket Sayısı

Sektörde ilgili NACE kodu esasıyla 171 şirket faaliyet göstermektedir.

### Türkiye'de Reçel Üretimi ve Satışı

TÜİK Yıllık Sanayi Üretimi veritabanında reçel ve marmelat üretimine dair sadece 10.39.22. (Reçeller, Meyve Marmelatları ve Meyve veya Sert Kabuklu Yemişlerin Püreleri Ve Ezmeler) NACE kodu için veri bulunabildiği için bu NACE koduna ait üretim miktarı/değeri ve satış miktarı/değeri esas alınmıştır.

Reçel üretimi 2022 yılında 250.000 ton civarında gerçekleşirken, 2015 yılından bugüne yıllık bileşik büyüme oranı %8,5 olarak gerçekleşmiştir. Reçel satışı da üretim miktarına oldukça yakın olup, %7 yıllık bileşik büyüme oranıyla artmıştır.

Reçel üretimi 2022 yılında 8,7 milyar TL büyüklüğündeyken, 2015 yılından bugüne yıllık bileşik büyüme oranı %27,8 olarak gerçekleşmiştir. Reçel satışı 7,7 milyar TL seviyelerindeyken, %26,6 yıllık bileşik büyüme oranıyla artmıştır.

Yukarıdaki iki verinin birleştirilmesi ile Kg. başına reçel fiyatı hesaplanmıştır:

2022 yılında 36,4 TL/kg olarak gerçekleşen ortalama birim reçel satış fiyatı, 2015'ten bu yana %18,3 yıllık bileşik büyüme oranıyla artmaktadır. Enflasyon etkisi ve rekabet koşullarının sertleşmesi de göz önüne alındığında satış fiyatının yavaş hızla büyüdüğü anlaşılmaktadır.

  
Bedik Yatırım  
Kurumsal Değerler



## Türkiye Reçel İhracatı ve İthalatı

Üretilen ürünlerin GTİP kodları analiz edilerek; 4 nolu Bölüm, 20 Nolu Fasıl içerisinde, reçel ile ilgili olan GTİP kodları esas alınarak, ihracat ve ithalat miktar ve satış rakamları elde edilmiştir.

Türkiye’de ihracat miktarı son 3 yılda, 3.000 ton, %16 artış sağladığı, 22 bin ton üretilen reçelden 39,8 milyon ABD doları ihracat geliri elde edildiği, 2020 yılına göre %31 artış sağladığı anlaşılmaktadır. Reçel ülkemizde, yüksek oranda dış ticaret fazlası veren bir gıda ürünü olduğu gözlemlenmektedir.

## B. Bal Üretimi

Dünyada ekolojik ve sosyo-ekonomik değere sahip arıcılık faaliyeti, artan nüfusun gıda ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla bal üretiminde direkt olarak kullanılırken, doğal kaynakların sürdürülebilirliğine olumlu etkileri nedeniyle de dolaylı olarak kullanılmaktadır.

Günümüzde arıcılık, tüm dünyada yaygın grafikte yapılan tarımsal faaliyetlerden birisidir. 2021 yılında dünyada üretilen balın yaklaşık %30’u ticarete konu olmuş olup, toplam ihracatın %66’sı yaklaşık 20 bal üreticisi ülke tarafından gerçekleştirilmiştir.

Bal üretimi yanında arı sütü, polen, propolis, arı zehiri, balmumu, paket arı üretiminin ve ticaretinin yapılması, bal veriminde yaşanacak olası düşüşle oluşacak riskleri azaltmak ve üreticilerin zarara uğramalarını önlemek adına bir gereklilik olarak görülürken, ürün çeşitlendirmesini de sağlamaktadır.

Tarım ve Orman Bakanlığı, Arıcılık Ürün Raporu 2023 tarihli çalışmasına göre;

## Dünya Bal Üretimi (ton)

2021 yılında dünyada yaklaşık 1,8 milyon ton bal üretimi gerçekleştirilmiştir. Bal üretim miktarı 2021 yılında bir önceki yıla oranla çok az bir değişim göstermiştir. 2021 yılı dünya bal üretiminde %26,7’lik paya sahip olan Çin 473 bin ton üretimi ile ilk sırada yer alırken, bal üretiminde %5,4’lük paya sahip Türkiye 96 bin ton ile ikinci, %4,4’lük pay ile İran ise 77 bin ton üretimi ile üçüncü sırada yer almaktadır.

## Dünya Bal İhracatı (ton)

2018 yılında 649 bin ton olan dünya ihracat miktarı 2022 yılında %17,9 oranında azalarak 533 bin tona gerilemiştir. 2022 yılında dünya bal üretiminde olduğu gibi ihracat miktarında da ilk sırada Çin yer alırken, üretim miktarında ikinci sırada yer alan Türkiye 7. sırada yer almıştır.

## Dünya Bal İthalatı (ton)

2018 yılında 681 bin ton olan bal ithalat miktarı 2022 yılında %3,4 artarak 704 bin tona ulaşmıştır. 2022 yılında 205 bin ton ile ABD dünya bal ithalatının %29,1’inde söz sahibi iken, sırasıyla Almanya %10,6 oranında, Birleşik Krallık ise %7,4 oranında ithalat gerçekleştirmiştir.

## Türkiye Bal Üretimi (ton)

Türkiye’de bal üretimi 2022 yılında bir önceki yıla oranla %22,8 artarak 118 bin ton olarak gerçekleştirilmiştir. Bal üretimi il bazında incelendiğinde; 2022 yılında Türkiye’deki toplam bal üretiminde %16,1’lik pay ile Ordu birinci, %10,7’lik paya sahip Adana ikinci ve %5,6’lık pay ile Muğla ise üçüncü sırada yer almaktadır.

## Bölgelere Göre Türkiye Bal Üretimi (% , 2022)

2022 yılı bal üretiminde Doğu Karadeniz Bölgesi 25 bin 537 ton üretim miktarı ile lider konumda yer almış olup, 2022 yılında Türkiye balının %21,6’lık kısmını tek başına üretmiştir. 22 bin 599 ton üretim ile Akdeniz Bölgesi %19,1’lik pay ile ikinci sırada, 15 bin 446 ton üretim ile Ege Bölgesi ise %13,1’lik pay ile üçüncü sırada yer almıştır. Muğla’da bal üretiminde yaşanan düşüş, 2019 yılında lider konumda olan Ege Bölgesi’ni üçüncü sıraya geriletmıştır.

Bedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Türkiye Bal İhracatı ve İthalatı (% , 2022)

Dünya genelinde önemli bal üreticilerinden olan Türkiye ithalat ve ihracat miktarlarında istenilen düzeye ulaşamamıştır. Bu durumun sebepleri arasında özellikle üretilen balın büyük bir kısmının iç piyasada tüketilmesi ve geriye kalan az bir kısmının ise ihraç edilmesi gösterilebilir.

Ülkelere göre 2022 yılında bal ihracatına bakıldığında, Türkiye süzme bal ihracatının en fazla yapıldığı ülke 6.746 ton ihracat miktarıyla ABD'dir. İspanya ve İsrail ise ihracatın fazla yapıldığı diğer ülkeler arasındadır. ABD ve Almanya ise 2022 yılında petek bal ithalatı yapılan diğer önemli ülkeler arasında ilk sıralarda yer almışlardır.

Birçok farklı kurum ve kuruluşça desteklenen arıcılık sektörünün özellikle çevresel faktörlerin baskısı altında büyüme hızı yavaşlamaktadır. Üretim aşamasında birim maliyetin düşürülmesi ve standardizasyonu sağlanmış üretim tipinin yerleşmesi hem verimi hem de kaliteyi artıracaktır. Üretilen çeşitli ürünler dış pazardaki talebin güçlenmesine yardımcı olacak, dış ticarete yönelik düzenlenecek politikalar ile birlikte bal ihracatı da artıracaktır. Özellikle genç girişimcilerin ve kadınların faaliyet içerisinde yer almasını teşvik edecek hibe koloni verilmesi, düşük faizli krediler vb. gibi uygulamaların sayısı artması ve yeni ar-ge projeleri ile sektörün önemli bir büyüme geleceği olduğu düşünülmektedir.

## C. Baharat

### Dünya Baharat Üretimi (ton)

Küresel baharat üretiminin 2021 yılındaki 13,1 milyon tondan yıllık %1,1 artışla 2026 yılına kadar yaklaşık 14 milyon tona ulaşması bekleniyor. Tedarik 2017'den bu yana yılda %1,8 artıyor. Hindistan, 2021 yılında 5,8 milyon mt ile en büyük baharat üreticisi olurken, onu Çin, Nijerya ve Endonezya takip etmektedir. Global üretimin %90'ından fazlası Asya kıtasında yapılmaktadır. Önde gelen ülkeler Hindistan, Bangladeş, Endonezya, Çin, Tayland olarak verilebilecektir. (Report Linker Spice Market Outlook)

### Türkiye Baharat Üretimi (ton)

Türkiye Baharat Üretimi son 5 yılda %6,1 yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) ile 472.574 tona ulaşmıştır. 2021 yılı itibarıyla global baharat üretiminin %3,6'sını Türkiye gerçekleştirmektedir.

### Türkiye Baharat Üretim Değeri

%36,7'lik yıllık bileşik büyüme oranı ile birlikte 2022 yılında bir önceki yıla göre %114 oranında büyüme kaydeden baharat üretim değeri, 14,7 milyar TL büyüklüğe erişmiştir. Üretilen baharatın %100'e yakını satışı yapılmaktadır.

## 3.1 Seğmen'in Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları/Dezavantajları

### Avantajlar

Şirket'in sektördeki öncü konumunu korumasını sağlayan temel avantajları şunlardır:

### Sektör Deneyimi ve Güçlü Şirket Kültürü

Şirket'in ana kurucularının, faaliyetlere 1938 yılında başlamış olması, 1958'de kurdukları şirket yapısının günümüze kadar uzanmış olması, Türkiye gibi ortalama şirket ömrünün 12 yıl olduğu, aile şirketlerinin ortalama ömrünün 25 yıl olduğu bir ülkede, yaklaşık 66 yıldır faal düşünüldüğünde oldukça önemli bir başarı gösterildiği belirtilebilecektir. Şirket yönetimi olarak, nesiller içerisinde aktarılan deneyim, bilgi birikimi (know-how) ve şirket kültürü sektördeki değişimlere ve tüketici ihtiyaçlarına hızlı bir şekilde adapte olmayı sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, ürün geliştirme, pazarlama stratejileri, finansal pozisyon ve yatırımlar gibi Şirket'in geleceğini şekillendiren kararlarda deneyim ve kültür Şirket'in rehberi niteliği taşımaktadır.

### Güçlü ve Güvenilir Marka İmajı

Seğmen markası, sektörde güvenilir, tanınmış ve özellikle reçel ürünlerinde akla gelen ilk markalardan bir marka olma

Sedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

niteliği taşımaktadır. Marka, kalite ve güvenin simgesi olarak tüketiciler tarafından benimsenmiştir. Bu güçlü marka imajı, hedeflediği tüm pazar ve satış kanallarına girişini ve yaygınlaşmasını kolaylaştırmakta ve uzun vadeli bir müşteri sadakati oluşturmaktadır.

## İleri Kalite Standartlarında Ürün Üretimi

Şirket'in tüm ürünleri, sektördeki en ileri kalite standartlarına uygun olarak üretilmektedir. Kullanılan ham maddeler titizlikle seçilmekte ve üretim süreçleri sürekli olarak geliştirilmektedir. Kalite kontrol süreçleri, ürünlerin tüketicilere ulaşmadan önce en iyi durumda olduğundan emin olmak için en katı standartlara göre yürütülmektedir. Şirket'in güvenilir ve kaliteli analizler sunan bir laboratuvar olarak TS EN ISO/IEC 17025 standardına uygun olarak TÜKAK tarafından akredite edilmiştir. Laboratuvar, akreditasyon dosya numarası AB-1498-T ile analizlerin güvenilirliğini ve geçerliliğini teminat altına alan kalite altyapısına sahiptir. Laboratuvar, geniş bir yelpazede analiz hizmeti sunmakta olup analiz sonuçlarının güvenilirliği akreditasyon süreciyle kanıtlanmıştır. Laboratuvarın uzman personeli tarafından yapılan analizler, gelişmiş teknolojik cihazlar ve ekipmanlar kullanılarak gerçekleştirilmekte ve raporlanmaktadır. Bal, reçel ve baharat gibi ürünlerin analizleri ağırlıklı olarak yapılmaktadır. Laboratuvar, sektördeki değişen koşullara uyum sağlayarak hizmet vermekte ve güvenilirlik, dürüstlük, tarafsızlık, gizlilik ve bağımsızlık ilkelerine önem vermektedir. Kalite standartlarını yükseltmeyi hedefleyen laboratuvar, sektörde öncü bir rol oynamayı sürdürmektedir. Ayrıca Helal gıda sertifikaları, ISO 9001:2015 sertifikası ve TSE belgeleri bulunmaktadır.

## Geniş Ürün Yelpazesi ve Ambalaj Çeşitliliği

Reçel, baharat, bal, helva, tahin pekmez ve fındık kreması gibi çeşitli ürün kategorilerinde faaliyet gösterilmesi, farklı tüketici tercihlerine ve ihtiyaçlarına hitap edebilmeyi sağlamaktadır. Bu geniş ürün yelpazesi, piyasa dalgalanmalarına karşı şirketi korumakta ve gelir kaynaklarını çeşitlendirmektedir.

Ambalaj çeşitliliği açısından şirket faaliyet alanlarında çok çeşitli gramaj ve farklı ambalaj çeşitlerinde üretim yapmaktadır. Ürün ambalajları hem estetik açıdan çekici hem de fonksiyonel olacak şekilde tasarlanmıştır. Çeşitli ambalaj seçenekleri, ürünlerin taze ve güvenli bir şekilde tüketicilere ulaşmasını sağlarken, farklı satış kanallarına kolaylıkla ürünleri satmayı sağlamaktadır. Segmen kurumsal web sitesinde yer alan, tüm müşteri kitlesine yönelik hazırlanan Online Katalog (\*) dokümanında ürün ve ambalaj çeşitliliği hakkında teknik bilgilendirme yer almaktadır.

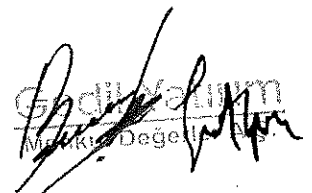
\* <https://www.segmen.com.tr/kurumsal/online-katalog>

## Yaygın Dağıtım ve Satış Ağı

Şirket, Ankara'daki üretim tesislerinin yanı sıra İstanbul, İzmir ve Antalya illerinde bulunan İstanbul Marmara Bölge Müdürlüğü, İzmir Ege Bölge Müdürlüğü ve Antalya Akdeniz Bölge Müdürlükleri aracılığıyla gıda toptancısı bayilere ürünlerini ulaştırmaktadır. Bu bayiler aracılığıyla marketler, oteller, kantinler, kafeler, gıda üretimi yapan işletmeler ve catering şirketlerine satış yapmaktadır. Şirket, stratejik olarak bölge müdürlüklerini nüfus yoğunluğu ve tüketim harcamalarının yoğun olduğu bölgelere yerleştirmeyi tercih etmiştir.

Şirket'in Bölge Müdürlükleri stratejisiyle güçlendirdiği dağıtım ağı, ürünlerin hızlı ve verimli bir şekilde müşterilere ulaşmasını sağlamak ve doğrudan müşteri memnuniyetini artırmaktadır. Güçlü dağıtım ağı, aynı zamanda, tedarik zinciri yönetiminde esnekliğe ve hızlı piyasa tepkilerine olanak tanımaktadır. Sektördeki talep değişikliklerine hızla uyum sağlayabilmek ve tedarik zinciri aksamalarına karşı dayanıklılık gösterebilmek, bu avantajlar sayesinde mümkün olmaktadır.

Şirket'in işbu izahnamenin 7.1.1 bölümünde detayları yer alan 7 farklı satış kanalı ve çoklu kanal stratejisi ile sağladığı çeşitlilik, farklı müşteri segmentlerine ulaşmayı, ürünlerin pazardaki görünürlüğünü artırmayı ve Şirket'in yeni müşterilere kolay erişimini sağlamaktadır.

  
Segdik Yatırım  
Müşteri Değeri

## A. Dezavantajlar

### Tarımsal Meyve Üretiminin Mevsimselliği

Meyve ve sebze üretim miktarı ve kalitesi iklim ve tarımsal hastalıklara bağlı olarak dalgalanmaktadır. Bu dalgalanmalar neticesinde Şirket'in hammadde tedarik maliyetleri artabilmekte ve belirli ürünlerin yeterli miktarda tedarik edilmesi güçleşebilmektedir.

### Tüketici Bilinci ve Tercihlerinin Değişimi

Dünya genelinde Dünya Sağlık Örgütü'nün de tavsiyeleri ile şeker tüketimini azaltmaya yönelik çeşitli faaliyetler yapılmaktadır. Ülkemizde de benzer şekilde şeker tüketimini azaltmaya yönelik medyada tavsiyeler yapılmaktadır. Şirket'in faaliyet alanında meyvenin de dolaylı olarak şeker içeren bir gıda olduğundan hareketle ürünlerinin büyük bölümü doğrudan ve dolaylı olarak şeker içermektedir. Giderek artan tüketici bilinci tüketici tercihlerinin dönüşmesine yol açmaktadır. Dolayısıyla şirket ana ürün gruplarını, bugünden yatırım yaptığı sağlıklı ürünler kategorisine probiyotik reçeller, şeker katkısız reçeller, dondurulmuş şeker oranı az meyve ticareti vb. alanında geliştirmesi gerekecektir.

## 4. Değerleme Çalışması

### 4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

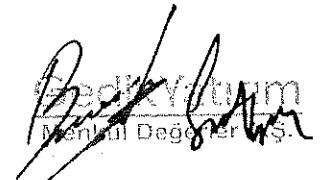
- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Gedik Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

### 4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar

#### Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Güncel Bağımsız Denetim Danışmanlık A.Ş. tarafından 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023 ve 31 Mart 2024 tarihleri için hazırlanan finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2024-2033 yılları proforma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

## Sınırlayıcı Şartlar

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

Gedik Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır.

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

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. 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'in rekabet ettiği pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

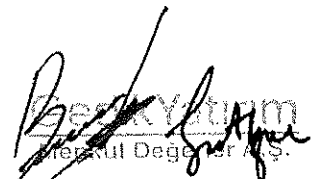
Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Gedik Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler bu Rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarına maddi etkileri olabilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahname'nin okunması ve özellikle 5 numaralı Risk Faktörleri bölümüne dikkat edilmesi tavsiye edilmektedir.

## 4.3. Değerleme Proje Ekibi

**Proje Ekibi:** Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü M. Barış Ürkün tarafından yönetilmiştir.

M.Barış Ürkün, çeşitli yatırım kuruluşlarının araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde toplam 17 yıllık tecrübeye sahiptir. Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümü mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir. (Belge no: 204213)

  
Gedik Yatırım  
Makul Değerler A.Ş.

## 5. Değerleme Analizi

### 5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu Fiyat Tespit Raporu, SPK'nın III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)'na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre firma değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanabilir. Bu yöntemler şu şekilde sıralanabilir:

1. Pazar Yaklaşımı
2. Gelir Yaklaşımı
3. Maliyet Yaklaşımı

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İNA Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak Şirket'in faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkânı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vererek, birçok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Yukarıda da belirtildiği üzere bu iki yaklaşım haricinde Uluslararası Değerleme Standartları içinde Maliyet Yaklaşımı yöntemi de mevcut olup, bu yöntem bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değeri belirlemektedir. Bu yaklaşım, Seğmen'in faaliyet gösterdiği sektörün yapısı göz önüne alındığında Şirket'in mevcut varlıklarının ikame veya yeniden üretim maliyetlerinin piyasadaki verilerle hesaplanma zorluğundan ve Şirket'in değerini doğru şekilde yansıtamayacağından kaynaklı değerlendirme yöntemi olarak tercih edilmemiştir.

### 5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Seğmen ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 24.05.2024 verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg)

Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 24.05.2024 verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg)

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri, F/K (Fiyat/Kazanç), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Satışlar (Firma Değeri/Satış Gelirleri) medyanı uç değerler elenerek dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 24.05.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir. F/K ve FD/Satışlar çarpanlarının seçilmemesi ve FD/FAVÖK ve PD/DD

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

çarpanlarının seçilmesinin ana nedenleri aşağıdaki gibidir:

- TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulamaları sonrası şirketlerin finansal tablolarındaki parasal / parasal olmayan kalemlerindeki mevcut kompozisyonlarına göre, her bir şirket için yurt içi benzer şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının yüksek düzeyde farklılaştığı dikkati çekmiştir. 2024 yılı sonuna doğru, yurt içi F/K çarpan verilerinin normalize olacağı değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle Şirket'in gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın dönem net karında oluşturduğu etki nedeniyle F/K çarpanının Şirket'in adil değerini gösteremeyeceği değerlendirilmiştir. Dolayısıyla F/K çarpanının kullanılması uygun bulunmamıştır.
- Şirket'in faaliyet gösterdiği gıda imalat sanayi şirketlerinde uluslararası kabul görmüş FD/FAVÖK çarpanının, FD/Satışlar çarpanıyla karşılaştırıldığında, maliyet hesabını dikkate alması, Şirket'in nakit yaratma ve karlılık kapasitesini yansıttığı düşünülmektedir. Bu nedenle çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun görülmüştür.
- Çarpan analizinde tek bir çarpan kullanılması yerine daha adil bir yaklaşımla en az iki çarpan kullanılması değerlendirildiğinden, PD/DD çarpanı da hesaplama dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 31.03.2024 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket'in 31.03.2024 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla net finansal borcu 79.493.789 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 01.01.2024 - 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış FAVÖK'ü 552.257.973 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri\* + Amortisman).
- Şirket'in 01.01.2024 - 31.03.2024 dönemi için Özkaynakları 1.613.234.370 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış Hasılatı 1.587.792.332 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış Net Karı 25.942.526 TL olarak hesaplanmıştır.

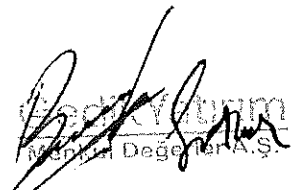
\* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri", "pazarlama, satış ve dağıtım giderleri", "Araştırma ve geliştirme giderleri" kalemlerinden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplama dahil edilmemiştir.

## 5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Seçilmiş yurt dışı benzer şirketler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır. Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen şirketler seçilmiştir. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ( $\leq 0x$ ) ile en yüksek dördte bir (quartile) ve en düşük dördte bir dilimlerinde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Daha önce izah edildiği üzere, yurt dışı benzer şirketlerin 24.05.2024 tarihi itibarıyla açıklanmış son verileri üzerinden hesaplanan çarpanlar dahil edilmiştir. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin, FD/FAVÖK, PD/DD çarpanlarının medyanı alınmış olup söz konusu çarpanlara sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilerek Şirket için adil özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Ağırlıkların %60 ve %40 olarak seçilmesinin nedenleri aşağıdaki şekilde açıklanabilecektir:

- Şirket'in gıda imalat sanayi şirketi olmasından hareketle nakit yaratma ve karlılık kapasitesini daha iyi yansıtmaya doğrudan FD/FAVÖK çarpan ağırlığının PD/DD çarpanına oranla daha yüksek olması uygun bulunmuştur.



Şirket Adı	Şirket Kodu	Faaliyet Alanına İlişkin Özet Bilgi	Piyasa Değeri (Mn. USD)	Ülke	FD / FAVÖK	FD / Satışlar	F / K	PD / DD
Whole Earth Brands Inc	FREE US Equity	Whole Earth Brands, markalı ürünler ve malzemelerin küresel bir platformudur. Şirket, tüketicilerin doğal alternatiflere, bitki bazlı, temiz etiketli ve şeker içermeyen ürünlere geçişine odaklanmaktadır.	208	A.B.D	15,62	1,16	M.D	0,89
Mama's Creations Inc	MAMA US Equity	Mama's Creations, Inc., paketlenmiş gıda ürünleri sağlar. Şirket, önceden hazırlanmış ve dondurulmuş özel yemekler, salatalar, çorbalar ve diğer gıda ürünlerinin bir serisini üretir ve pazarlar. Mama's Creations'ın ürünleri süpermarket ve toplu pazar perakendecilerine satılmaktadır.	258	A.B.D	22,44	2,52	38,22	13,17
Simply Good Foods Co/The	SMPL US Equity	Simply Good Foods Company, bir yatırım şirketi olarak faaliyet gösterir. Şirket, atıştırılabilir ve gıda ürünleri işletmelerine yatırım yapar ve genişletir. Simply Good Foods, Colorado ve Connecticut eyaletlerindeki müşterilere hizmet vermektedir.	3.721	A.B.D	16,10	3,05	26,28	2,26
Kraft Heinz Co/The	KHC US Equity	Kraft Heinz Company, gıda ürünleri üretir. Şirket, süt ürünleri, soslar, aromalı süt tozları ve diğer ürünler dağıtır. Kraft Heinz, dünya çapında müşterilere hizmet vermektedir.	43.533	A.B.D	11,18	2,36	12,15	0,88
SunOpta Inc	SOY CN Equity	SunOpta Inc., doğal ve organik gıda pazarlarında işletmelerin sahibi ve işletir. Şirket, doğal ve organik gıda ürünlerini kaynak bulur, işler ve dağıtır. SunOpta ayrıca çevre dostu endüstriyel malzemeler üretir, dağıtır ve geri dönüştürür. Ayrıca, şirket temiz hamur sistemleri tasarlayıp ve pazarlamaktadır.	827	A.B.D	17,15	1,39	16,12	3,58
Jinzai Food Group Co Ltd	003000 CH Equity	Jinzai Food Group CO., LTD., paketlenmiş gıda ürünleri üretir ve satışını yapar. Şirket, aromalı balık ürünleri, eğlence balık ürünleri, eğlence soya ürünleri, aromalı fasulye ürünleri ve diğer ürünler üretir. Jinzai Food Group, ürünlerini Çin, Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Avustralya ve diğer ülkeler ve bölgelere pazarlamaktadır.	6.094	Çin	M.D	2,60	24,36	4,47
Guan Chong Bhd	GUAN MK Equity	Guan Chong Bhd, yan kuruluşları aracılığıyla kakao türevli gıda malzemeleri üretir. Şirketin ürünleri dünya çapında çeşitli ülkelere ihraç edilmektedir.	4.628	Malezya	21,10	1,27	45,87	2,64
Barry Callebaut AG	BARN SW Equity	Barry Callebaut AG, kakao ve çikolata ürünleri üretir. Şirket, endüstriyel gıda üreticilerine, çikolatalıcılara, pastacılar, fırıncılara ve perakendecilere küresel olarak pazarlama yapar. Barry Callebaut ayrıca ürün geliştirme, işleme, eğitim ve pazarlama hizmetleri sunmaktadır.	8.848	İsviçre	14,04	1,29	30,79	3,05

Medik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.



Qingdao Richen Food Co Ltd	603755 CH Equity	Qingdao Richen Food Co., Ltd., gıda ürünleri üretir. Şirket, gıda katkı maddeleri, baharatlar, soslar ve diğer ürünler üretir. Qingdao Richen Food, ürünlerini Asya, Avrupa, Amerika Birleşik Devletleri ve diğer ülkeler ve bölgelere satmaktadır.	2.259	Çin	M.D	5,96	38,56	3,16
Tiger Brands Ltd	TBS SJ Equity	Tiger Brands Limited, öğütme ve fırıncılık, şekerlemeler, genel gıdalar, yemeklik yağlar ve türevleri gibi gıda ürünlerini üretir, işler ve dağıtmaktadır.	37.328	Güney Afrika	9,59	1,04	11,93	2,06
Almunajem Foods Co	ALMUNAJE AB Equity	Almunajem Foods Company, gıda ürünlerini ithal eder, pazarlar ve dağıtır. Şirket, tavuk, et, süt ürünleri, sebzeler, zeytinyağı ve zeytinler, meyveler, deniz ürünleri ve hazır yemekler de dahil olmak üzere donmuş, soğutulmuş ve kuru depolama ürünleri sunar. Almunajem Foods, Suudi Arabistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.	M.D	Suudi Arabistan	17,13	M.D	M.D	M.D
Almarai Co JSC	ALMARAI AB Equity	Almarai Company JSC, bir gıda ve içecek şirketi olarak faaliyet gösterir. Şirket, süt ürünleri, meyve suları, firm ürünleri, tavuk eti ve bebek formülü ürünleri sunar. Almarai, Suudi Arabistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.	M.D	Suudi Arabistan	12,24	M.D	M.D	M.D
Prataap Snacks Ltd	DIAMOND IN Equity	Prataap Snacks Limited, Yellow Diamond olarak iş yapar ve atıştırılabilir yiyecekler üretir. Şirket, patates ve mısır cipsleri, puf, pelletler, cipsler, kuruyemişler ve diğer gıda ürünleri sunar. Yellow Diamond, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.	20.397	Hindistan	M.D	1,28	38,25	2,80
McCormick & Co Inc/MD	MKC US Equity	Maryland merkezli McCormick & Company, Incorporated, baharatlar, otlar, ekstreler, baharatlar ve diğer özel gıda ürünleri de dahil olmak üzere lezzet ürünlerini üretir, pazarlar ve dağıtır. Şirket, perakende mağazalara, gıda üreticilerine ve gıda hizmeti işletmelerine satış yapar	19.405	A.B.D	19,84	3,54	27,00	3,70
Grupo Bimbo SAB de CV	BIMBOA MM Equity	Grupo Bimbo SAB de CV, fırın ürünleri üretir ve satışı yapar. Şirket, ekmekler, kurabiyeler, pastalar, hamur işleri, tatlı rulolar, tortillalar, tostadas ve atıştırılabilirler üretir. Şirket ayrıca aperatifler, şekerlemeler, çikolatalar, reçeller ve diğer şekerlemeler yapar. Grupo Bimbo ürünlerini Amerika ve Avrupa'nın geneline pazarlamaktadır.	290.520	Meksika	8,16	1,10	21,31	2,72
Ajinomoto Co Inc	2802 JP Equity	Ajinomoto Co., Inc., baharatlar, yenilebilir yağlar, işlenmiş gıdalar, içecekler ve süt ürünleri dahil olmak üzere çeşitli gıda ürünleri üretir ve satışı yapar. Şirket ayrıca ilaçlar, amino asitler ve özel kimyasallar geliştirip üretmektedir.	3.092.085	Japonya	15,43	2,38	35,47	3,73

Gedik Yatırım  
Müşteri Departmanı

Inner Mongolia Yili Industrial	600887 CH Equity	Inner Mongolia Yili Industrial Group Co., Ltd., süt, süt tozu, dondurma ve diğer süt ürünlerini üretir. Şirket ayrıca donmuş gıda ve erişte üretmektedir.	183.853	Çin	M.D	1,60	14,45	3,11
Yihai Kerry Arawana Holdings C	300999 CH Equity	Yihai Kerry Arawana Holdings Co., Ltd., gıda ürünlerinin toptan ve dağıtımını yapar. Şirket mutfak gıdaları, yem ham maddeleri, yağ teknolojisi ürünleri ve diğer ürünler sağlar. Yihai Kerry Arawana Holdings ayrıca yatırım işletmeleri de yapmaktadır.	168.069	Çin	M.D	0,82	58,74	1,82
Dabur India Ltd	DABUR IN Equity	Dabur India Ltd., sabunlar, deterjanlar, saç yağları, diş tozları, mide ilaçları ve işlenmiş gıdalar üretir. Şirket ürünlerini dünya çapında satmaktadır.	988.975	Hindistan	40,98	7,93	53,66	10,02
John B Sanfilippo & Son Inc	JBSS US Equity	John B. Sanfilippo & Son, Inc., kabuklu kuruyemişleri, kabuklu kuruyemişleri ve susam çubuklarını işler, paketler, pazarlar ve dağıtır. Şirket ayrıca fıstık ezmesi, şekerleme ve şekerleme, doğal atıştırma ürünleri ve karışımlar, ayçiçeği çekirdekleri, mısır atıştırma ürünleri, susam çubukları ve diğer susam atıştırma ürünlerinin çeşitli bir ürün hattını pazarlar ve dağıtmaktadır.	1.162	A.B.D	10,24	1,17	18,89	3,61
Podravka Prehrambena Ind DD	PODR CZ Equity	Podravka prehrambena industrija DD, gıda işler ve ilaçlar üretir. Şirket, dehidrate sebzeler ve baharatların karışımı olan Vegeta'yı, karbonatlı su Studenac'ı, mineral su Studena'yı, diyet meşrubatları, Dolcela tatlıları, Lino bebek gıdalarını, Talianetta makarna bazlı yarı pişmiş yemekleri ve Belupo ilaçlarını ve geleneksel bitkisel ilaçları üretmektedir.	1.118	Hırvatistan	11,17	1,56	14,96	1,88
Hormel Foods Corp	HRL US Equity	Hormel Foods Corporation, tüketici markalı et ve gıda ürünleri üretir ve pazarlar. Şirket et ve tavuk ürünlerini işler ve çeşitli hazır gıdalar üretir. Hormel ürünlerini dünya çapında çeşitli marka adları altında pazarlamaktadır.	19.229	A.B.D	16,42	1,78	23,32	2,45
Strauss Group Ltd	STRS IT Equity	Strauss Group Ltd., çikolata, şekerleme, kahve, tuzlu atıştırma ürünleri ve fırın ürünleri de dahil olmak üzere geniş bir gıda ürünleri yelpazesini üretir ve pazarlar. Şirket ürünlerini İsrail ve Avrupa'da üretir ve kendi perakende mağazalarında, kahve dükkanlarında ve otomat makinelerinde ve dünya çapındaki perakendecilere pazarlamaktadır.	M.D	İsrail	10,06	M.D	M.D	M.D

*Başkan*  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Unicharm Corp	8113 JP Equity	UNICHARM CORPORATION, hijyen pedleri ve bebek ürünleri üreticisidir. Ürünler arasında bebek bezi ve yetişkin bezi, ev temizlik mendilleri ve kadın hijyen ürünleri bulunmaktadır. Şirket ayrıca evcil hayvan gıdası ve evcil hayvan hijyen ürünleri de üretmektedir.	3.105.413	Japonya	16,48	3,16	33,83	4,09
Tata Consumer Products Ltd	TATACONS IN Equity	Tata Consumer Products Limited, gıda ve içecek ürünleri üretir. Şirket, çay, kahve, tuz, yağ, baklagiller, baharatlar ve gıda ürünleri üretir, satışı yapar ve ihraç eder. Tata Consumer Products, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	1.046.451	Hindistan	46,77	7,08	89,14	6,52
<b>Medyan</b>					<b>15,62</b>	<b>1,69</b>	<b>27,00</b>	<b>3,08</b>

Kaynak: Bloomberg (24.05.2024)

M.D.: Mevcut değil / anlamlı değil / hesaplanmamıştır.

Not: Çarpan rakamlarının kısıratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Buna göre, Şirket'in adil özkaynak değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Benzer Şirket Çarpanları Yurtdışı	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar nominal TL (2024/03)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
FD / FAVÖK*	15,62	552.257.973	8.546.950.026	60%	5.128.170.015
PD / DD	3,08	1.613.234.370	4.971.827.005	40%	1.988.730.802
<b>Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri</b>					<b>7.116.900.817</b>

Kaynak: Bloomberg Terminali (24.05.2024)

\*Ulaşılan değer Firma değeri olup + Nakit – Finansal Borç- Ortaklara Kar Payı Ödemeleri üzerinden Adil Özkaynak değeri hesaplanmıştır.

## 5.2.2 Yurt İçi Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında BİST Gıda, İçecek Endeksinde faaliyet gösteren firmalardan içecek üretimi grubunda yer alan su, süt üretimi yapan ve et üretimi yapan firmalar elemine edilerek kalan firmaların tamamının verilerinden yararlanılmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ( $\leq 0x$ ) ile en yüksek dördte bir (quartile) ve en düşük dördte bir dilimlerinde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının medyanı alınmış olup söz konusu çarpanlara sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilerek Şirket için adil özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Ağırlıkların %60 ve %40 olarak seçilmesinin nedenleri aşağıdaki şekilde açıklanabilecektir:

- Şirket'in gıda imalat sanayi şirketi olmasından hareketle nakit yaratma ve karlılık kapasitesini daha iyi yansıtması doğrultusunda FD/FAVÖK çarpan ağırlığının PD/DD çarpanına oranla daha yüksek olması uygun bulunmuştur.

Şirket Adı	Şirket Kodu	Faaliyet Alanına İlişkin Özet Bilgi	Piyasa Değeri (Mn. USD)	FD / FAVÖK	FD / Satışlar	F / K	PD / DD
Coca-Cola İçecek AS	CCOLA TI Equity	Coca-Cola İçecek AŞ, gazlı meşrubatlar ve gazsız içecekleri şişeleme ve dağıtım alanında faaliyet göstermektedir	200.826	11,82	2,03	9,02	0,89

Medik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Anadolu Efes Bıracılık Ve Malt	AEFES TI Equity	Anadolu Efes Bıracılık ve Malt Sanayi AŞ, Efes Beverage Group'un holding şirketidir. Grup, Türkiye, Rusya, KİV, Güneydoğu Avrupa ve Orta Doğu'dan oluşan bir coğrafyada bira, malt ve Coca-Cola ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Anadolu Efes ayrıca Türkiye'deki bıracılık işinin yönetildiği işletme birimidir.	119.842	7,69	1,24	4,82	13,17
Ulker Biskuvi Sanayi AS	ULKER TI Equity	Ülker Bisküvi Sanayi AŞ, bisküvi, kek, gofret, çikolata barları ve çikolata kaplı bisküviler üretmektedir. Şirket ürünlerini Türkiye genelinde satışa sunar ve Avrupa, Kuzey Amerika, Afrika, Asya ve Orta Doğu'ya ihraç etmektedir.	52.696	5,02	0,94	17,77	2,26
Tetamat Gıda Yatırımları Anonim Şirketi	TETMT TI Equity	Tetamat Gıda Yatırımları Anonim Şirketi, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	10.835	M.D	335,24	M.D	0,88
Yayla Agro Gıda Sanayi	YYLGD TI Equity	Yayla Tarım Gıda Sanayi ve Nakliyat AŞ, pirinç ve diğer gıda ürünlerini üretmek, temizlemek ve parlatmak üzerine odaklanmaktadır. Şirket, paketlenmiş pirinç, bulgur, mercimek, fasulye, nohut, kırmızı fasulye ve mısır ürünleri sunmaktadır. Yayla Tarım Gıda Sanayi ve Nakliyat, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	14.761	14,74	M.D	13,52	3,58
OBA Makarnacılık	OBAMS TI Equity	OBA Makarnacılık Sanayi ve Ticaret AŞ, bir gıda üretim şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, makarna, mak ve peynir, noodle, un, irmik ve diğer paketlenmiş gıda ürünlerini sunar. OBA Makarnacılık Sanayi ve Ticaret, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	18.582	M.D	M.D	M.D	4,47
Kayseri Şeker Fabrikası AS	KAYSE TI Equity	Kayseri Şeker Fabrikası AŞ, şeker ürünleri üretmektedir. Şirket, şeker pancarını üreticilerinden aldıktan sonra işler ve farklı ürün tonajları ile satmaktadır. Kayseri Şeker Fabrikası, Türkiye'de faaliyet göstermektedir.	21.759	M.D	M.D	M.D	2,64
Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş	TUKAS TI Equity	Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret AŞ, perakende ve catering pazarları için kuru, konserve ve dondurulmuş gıdalar üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında reçeller, toz tatlılar, toz içecekler, toz ve konserve soslar, çorbalar, turşular ve süt ürünleri bulunmaktadır.	11.440	8,39	M.D	10,69	3,05
BOR Şeker AS	BORSK TI Equity	Bor Şeker Anonim Şirketi, paketlenmiş şeker ürünleri satmaktadır. Şirket, kristal ve çubuk şeker, küp şeker, paketlenmiş posa ve melas ürünleri sunmaktadır. Bor Şeker, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	7.253	M.D	M.D	M.D	3,16

*Medik Yatırım*  
Menkul Değerler A.Ş.

Kerevitas Gıda	KERVY TI Equity	Kerevitas Gıda Sanayii ve Ticaret AŞ, konserve ton balığı ve dondurulmuş meyve, sebze, deniz ürünleri, donmuş pizza ve hamur işleri gibi ürünler üretmektedir. Şirket, ürünlerini tüm Avrupa ülkelerine, Amerika Birleşik Devletleri'ne ve Japonya'ya ihraç etmekte ve İstanbul ve Bursa'da ürün dağıtımını yapmaktadır.	9.407	7,93	M.D	16,11	2,06
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret AS	ULUUN TI Equity	Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret AŞ, un ürünleri üretmektedir ve tedarik etmektedir. Şirket, ekmekek ve çapati unu, bisküvi, su ürünleri ve noodle unu gibi ürünler sunmaktadır.	5.355	5,35	0,19	M.D	M.D
Kervan Gıda	KRVGD TI Equity	Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, paketlenmiş gıda ürünleri üretir ve dağıtır. Şirketin ürünleri arasında jöle, lakrit, marshmallow, lolipop, sakız, şekerlemeler ve diğer şekerlemeler bulunmaktadır.	7.147	11,71	1,22	22,16	M.D
Elite Naturel Organik Gıda	ELITE TI Equity	Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. AŞ, organik gıda ürünleri üretmektedir. Şirket, organik meyve ve sebzeler sunmaktadır. Elite Naturel Organik Gıda, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	4.355	11,82	M.D	44,98	2,80
Goknur Gıda Maddeleri İthalat	GOKNR TI Equity	GökNur Gıda Maddeleri İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi AŞ, paketlenmiş gıda ürünleri üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında konserve meyve ve sebzeler, sular, püre konsantreler ve deiyonize ürünler bulunmaktadır. GökNur Gıda Maddeleri, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	7.385	M.D	M.D	M.D	3,70
Tat Gıda Sanayi AS	TATGD TI Equity	Tat Gıda Sanayi AŞ, Tat, Pastavilla ve Sek markaları altında konserve gıdalar, makarna ve süt ürünleri üretmektedir.	3.732	M.D	M.D	M.D	2,72
Pinar SUT Mamulleri Sanayii AS	PNSUT TI Equity	Pinar Süt Mamulleri Sanayii AŞ, krema ve sert peynirler, tereyağı ve gazlı içecekler dahil olmak üzere süt ve süt ürünlerini işlemektedir. Şirket ürünlerini Türkiye, Orta Doğu, Asya ve Rusya'ya pazarlamaktadır.	3.917	15,04	0,71	12,09	3,73
Banvit Bandırma Vitaminli Yem	BANVT TI Equity	Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayi AŞ, tavuk yetiştirme, satış ve pazarlama alanlarında faaliyet göstermektedir. Grup ayrıca karışık yemler üretir ve satışını yapmaktadır.	29.907	9,42	1,22	16,92	3,11
Soke Degirmencilik Sanayi ve Ticaret AS	SOKE TI Equity	Söke Degirmenciligi Sanayi ve Ticaret AŞ, paketlenmiş gıda ürünleri sağlamaktadır. Şirket, tahıl unları ve ekmekek karışımları sunmaktadır. Söke Degirmenciligi, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	6.138	17,77	1,60	M.D	1,82

*Gedik Yatırım*  
Menkul Değerler

Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret AS	ATAKP TI Equity	Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, dondurulmuş gıda üretim şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, patates kızartması, elma dilimleri, patates kızartması, parmak patates, kıvrık patates, kafes patatesi ve diğer gıda ürünleri sunar. Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	7.389	M.D	M.D	M.D	10,02
Eksun Gıda Tarım Sanayi Ve Tic	EKSUN TI Equity	Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, gıda ürünleri üretmektedir. Şirket, buğday, bisküvi ve kek unu ürünlerini işlemekte ve perakende satışını yapmaktadır. Eksun Gıda, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	4.456	M.D	0,70	M.D	3,61
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi	PETUN TI Equity	Pınar Entegre Et ve Un Sanayi AŞ, et ve et ürünleri, dondurulmuş gıdalar, un ve mısır irmiği üretmektedir. Şirket ürünlerini Türkiye genelinde satışa sunmaktadır	4.069	28,97	0,92	8,49	1,88
Dardanel Onentas Gıda Sanayi AS	DARDL TI Equity	Dardanel Onentas Gıda Sanayi AŞ, dondurulmuş ve konserve gıda üretmektedir. Şirket ton balığı, taze meyve, sebze, deniz ürünleri ve donmuş hamur işleri işler ve tüketilmeye hazır konserve ton balığını pazarlamaktadır. Şirket konserve ton balığını Dardanel markası altında pazarlamaktadır.	3.950	10,69	M.D	M.D	2,45
Kristal Kola ve Mesrubat Sanayi Ticaret AS	KRSTL TI Equity	Kristal Kola ve Mesrubat Sanayi Ticaret AŞ, gazlı içecekler üretim şişelemektedir.	1.605	16,47	M.D	M.D	M.D
Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret AS	OFSYM TI Equity	Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret AŞ, yem üretim şirketi olarak faaliyet gösterir. Şirket, küçükbaş hayvan yemleri, buzağı yemleri, besi yemleri, süt yemleri ve kümes hayvanı yemleri sunar. Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	6.716	M.D	M.D	M.D	4,09
DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda	DMRGD TI Equity	DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat Anonim Şirketi, fırın ürünleri üretir. Şirket, simitler, pastacılık ürünleri, ekmekler, sandviçler, pizzalar, kruvasanlar ve kekler gibi gıda ürünleri sunar. DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	2.798	361,11	M.D	M.D	6,52
Merko Gıda Sanayi ve Ticaret AS	MERKO TI Equity	Merko Gıda Sanayi ve Ticaret AŞ, domatesleri domates püresi ve doğranmış domateslere işler. Şirketin ürünleri genellikle ihraç edilir.	1.591	M.D	M.D	M.D	0,00
Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat AS	SELGD TI Equity	Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat AŞ, kuru meyve, konserve sebze ve turşu üretir.	1.011	M.D	M.D	25,05	0,00

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Kütahya Seker Fabrikası AS	KTSKR TI Equity	Kütahya Şeker Fabrikası AŞ, tarım şirketi olarak faaliyet gösterir. Şirket, kamış şekeri, şurup ve şeker kamışından tamamlanmış şeker üretir. Kütahya Şeker Fabrikası, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	3.487	11,95	M.D	14,73	0,00
Penguen Gıda Sanayii AS	PENGD TI Equity	Penguen Gıda Sanayii AŞ, gıda işler. Şirket, dondurulmuş ve konserve gıdalar, reçeller, konserve, domates püresi ve ketçap üretmektedir	1.369	17,14	M.D	M.D	0,00
AVOD Kurutulmuş Gıda VE Tarım	AVOD TI Equity	AVOD Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret AŞ, kurutulmuş sebze ve meyve ürünleri üretir. Şirket, domates, biber, patlıcan, zeytin, kapari, biber, bal ve otlar gibi ürünler sunar. AVOD Kurutulmuş Gıda, Türkiye genelinde ve uluslararası alanda müşterilere hizmet vermektedir.	967	13,24	M.D	57,28	0,00
Frijo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret AS	FRIGO TI Equity	Frijo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret AŞ, konserve, şişe ve dondurulmuş meyve ve sebzeleri işler ve pazarlar. Şirket biber, turşular, soğan, greyfurt, erik, çilek, kiraz ve üzüm konserve eder ve çilekleri dondurur. Frijo-Pak ayrıca reçel ve marmelat üretmektedir.	1.258	10,14	M.D	M.D	0,00
Oylum Sinai Yatırımlar AS	OYLU M TI Equity	Oylum Sanayi Yatırımları AŞ, pişmiş gıda ürünleri üretir. Şirket, kurabiye, gofret ve krakerler üretir. Oylum Sanayi ayrıca şekerleme üretmektedir.	1.169	12,97	M.D	6,86	0,00
Pinar Su Sanayi ve Ticaret AS	PINSU TI Equity	Pınar Su Sanayi ve Ticaret AŞ, Türkiye'de maden suyu şişeler ve satışını yapar. Şirket, Sasal ve Madran marka adları altında şişelenmiş su ve poşet su sunmaktadır.	2.416	14,27	2,19	M.D	0,00
Ersu Meyve ve Gıda Sanayi AS	ERSU TI Equity	Ersu Meyve ve Gıda Sanayi AŞ, meyve suları, konsantreler ve domates püresi üretmektedir.	845	55,69	10,42	M.D	0,00
Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret AS	FADE TI Equity	FADE GIDA Yatırım Sanayi Ticaret AŞ, paketlenmiş gıda ürünleri üretmektedir. Şirket, tuzlu ve süslü güneş kurutulmuş domatesler ve diğer organik ürünler sunar. FADE GIDA Yatırım Sanayi Ticaret, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	1.426	38,41	4,54	11,10	0,00
Konfrut Gıda Sanayi Ve Ticaret AS	KNFRT TI Equity	Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret AŞ, Türkiye'de dijital tarım tedarik zinciri şirkettir. Şirket çeşitli meyve ve sebzeleri tedarik eder ve hasat sonrası lojistik ve depolama hizmetleri sağlamaktadır. Şirket ayrıca meyve konsantreleri ve püreleri üretmektedir	3.358	9,20	M.D	27,94	0,00

*Medik Yatırım*  
Genel Müdürü

Orcay Ortakoy Çay Sanayi VE Ticaret AS	ORCAY TI Equity	Orcay Ortakoy Çay Sanayi ve Ticaret AŞ, kuru çay ürünleri işlemekte ve üretmektedir. Şirket, çay solar, karıştırır, fermantasyon yapar, fırınlama yapar, depolar ve ambalajlama hizmetleri sunar. Orcay Ortakoy Çay Sanayi ve Ticaret, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.	1.250	11,70	2,74	M.D	3,08
Selva Gıda Sanayi AS	SELVA TI Equity	Selva Gıda Sanayi Anonim Şirketi, gıda ürünleri toptan satış ve dağıtımını yapmaktadır. Şirket, un, irmik, makarna ve diğer gıda ürünleri sunar. Selva Gıda Sanayi, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	1.205	16,52	M.D	6,20	0,00
Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret AS	VANGD TI Equity	Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret AŞ, çeşitli et ve şarküteri ürünleri tedarikçisidir. Şirketin ürünleri arasında et karkası, hindi ürünleri, sucuk, pastırma, jambon, işkembe ve çeşitli şarküteri ve et ürünleri bulunmaktadır.	554	M.D	M.D	M.D	0,00
<b>Medyan</b>				<b>11,88</b>	<b>1,42</b>	<b>14,73</b>	<b>2,41</b>

Kaynak: Bloomberg (24.05.2024)

M.D.: Mevcut değil / anlamlı değil / hesaplanamamıştır.

Not: Çarpan rakamlarının küsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Buna göre, Şirket'in adil özkaynak değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır;

Benzer Şirket Çarpanları Yurtiçi	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar nominal TL (2024/03)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
FD / FAVÖK*	11,88	552.257.973	6.483.381.683	60%	3.890.029.010
PD / DD	2,41	1.613.234.370	3.886.604.244	40%	1.554.641.698
<b>Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri</b>					<b>5.444.670.707</b>

Not: Çarpan rakamlarının küsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Bloomberg (24.05.2024)

\*Ulaşılan değer Firma değeri olup + Nakit – Finansal Borç - Ortaklara Kar Payı Ödemeleri üzerinden Adil Özkaynak değeri hesaplanmıştır.

### 5.2.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurt dışı benzer ve yurt içi BIST Gıda, İçecek endeksinde seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının medyanına göre Şirket için adil özsermaye değerleri %50-%50 ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BIST yatırımcılarının bakış açısını yansıtabilecek şekilde Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözlemlenmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre **6.280.785.762 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer **43,62 TL**'ye tekabül etmektedir.

Çarpan Analizi (TL)	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt içi Benzer Şirket Medyanı</b>	50%	
Özsermaye Değeri		5.444.670.707
Pay Başına Değer		37,81
<b>Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı</b>	50%	
Özsermaye Değeri		7.116.900.817
Pay Başına Değer		49,42
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>6.280.785.762</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>43,62</b>

*Medya Yatırım*  
Müşteri Değeri



### 5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

#### 5.3.1 Varsayımlar

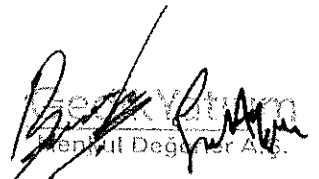
İNA Analizi, bir Şirket'in serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve net borç pozisyonunun da çıkartılması ile oluşan değeri, Şirket'in adil özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2033 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL, EUR/TL kur tahminleri aşağıdaki tabloda paylaşılan Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır.

Makro Veriler	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
USD/TL Ortalama	8,89	16,62	23,77	35,20	44,41	52,43	60,12	66,87	73,17	78,75	84,24	91,20	98,95
EUR/TL Ortalama	10,47	17,40	25,71	37,96	48,06	56,62	64,93	72,22	79,03	85,05	90,98	98,49	106,87
TR TÜFE Yıl sonu	36,08%	64,27%	64,77%	47,00%	25,05%	15,02%	11,54%	10,70%	9,67%	8,95%	8,00%	8,00%	8,00%
TR TÜFE Ortalama	19,60%	72,31%	53,86%	60,29%	32,37%	18,27%	13,10%	11,04%	10,13%	9,24%	8,48%	8,00%	8,00%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

### 5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu

#### Satışların Projeksiyonu

COVID-19 pandemisi ve sonraki dönemde gıda güvenliği ve ilgili temaların ön plana çıkması ile beraber gıda fiyatlarında tüketici enflasyonunun üzerinde fiyat artışları ortaya çıkmıştır. Bu minvalde, Seğmen için gerçekleştirilen satış projeksiyonunda birim başı ürün fiyat artışlarında enflasyon teması önemli bir parametre olarak ön plandadır. Genel itibarıyla, her bir ürün grubunda projeksiyon dönemine tekabül eden yıllık ortalama TÜFE oranının 2024 yılı için %30 ve diğer yıllar için ise 10% altında ürün fiyat artışları baz alınmıştır.

Reçel üretiminde kurulu kapasitede herhangi bir artış öngörülmemekle beraber, 2021-2023 döneminde ortalama %43,21 olan reçel kapasite kullanım oranının 2024-2033 projeksiyon döneminde ortalama %41,33 seviyesinde olması öngörülmüştür.

Baharat ürün gruplarında 2021-2023 yılları arasında ortalama %30,14 olan kapasite kullanım oranının Tarım Kredi Kooperatif marketlerine gerçekleştirilecek baharat satışlarından kaynaklı olarak ilgili projeksiyon döneminde ortalama %32,58 seviyesine doğru artacağı varsayılmıştır.

Bal üretimi tarafında 2021-2023 döneminde ortalama %18,74 olan bal kapasite kullanım oranının 2024-2033 projeksiyon döneminde ortalama %21,65 seviyesinde olacağı öngörülmüştür. Tahin-Pekmez ürün grubu için 2021-2023 döneminde ortalama %49,95 olan kapasite kullanım oranı 2024-2033 projeksiyon döneminde %67,02 olarak ele alınmıştır.

Fındık kreması ürün grubu içerisinde Segella markası adı ile sunulan yeni üründen yansıması beklenen satış katkısı ile 2021-2023 döneminde ortalama %31,23 olan kapasite kullanım oranının 2024-2033 projeksiyon döneminde ortalama %88,25 olacağı varsayılmıştır. Mevcut fındık kreması kurulu üretim kapasitesinden projeksiyonun son döneminde %16,99 oranında üretim baz alınmış olup, Segella markası için ise projeksiyon döneminin sonunda kurulu kapasiteden %51,60 oranında pay alması öngörülmüştür. Segella markası, Şirket'in inovatif yaklaşımla ele aldığı meyve parçacıklı (çilek, frambuaz) ve fındık parçacıklı fındık kremaları ile karamelli ve kakaolu bisküvi ezmelerinden oluşan ürün grubunu ifade etmektedir. Şirket, sürülebilir ürün grubu olarak adlandırılan bu ürünlere olan talebin giderek yükseldiğini görmekte ve gelecek dönemde bu ürün grubu satışlarının artacağını öngörmektedir.

Helva ürün grubu için 2021-2023 döneminde ortalama %32,10 olan kapasite kullanım oranının 2024-2033 projeksiyon döneminde %55,30 olarak ele alınmıştır.

Ürün bazlı mevcut kapasite kullanım oranına ek olarak projeksiyonda ele alınan kapasite kullanım oranı artışlarının yurt içi ile birlikte yurt dışına yapılacak satışlardan ileri geleceği öngörülmüştür. İhracatın artırılmasına yönelik kurumsal planlama, insan kaynağı istihdamı, yurt dışı ziyaretleri, fuarlara katılım ve yurt dışında gelecekte yapılması planlanan lojistik tesis yatırımları gibi stratejik hamlelerin yurt dışı satışların artışına katkı sağlayacağı düşünülmüştür.

Şirket'in 2021-2023 yılları arasında yıllık hasılatının %37-42'sini reçel satışları oluşturmuştur. Şirket'in, projeksiyon dönemi olan 2024-2033 yılları arasında ise yıllık hasılatının ortalama %23'ünün reçel satışlarından oluşması öngörülmüştür. Reçel ve diğer ürün gruplarının toplam gelir içerisinde oluşturduğu ağırlıkların, özellikle 2025 yılından itibaren projeksiyon dönemi içerisinde dondurulmuş meyve/sebze ve topping sos ve meyve şuruplarından gelmesi beklenen gelir katkısı ile kısmi olarak gerileyeceği varsayılmıştır.

Şirket'in **Afyon Dondurulmuş Meyve ve Sebze Tesisi'nin** 15 Mayıs 2024 tarihinde faaliyete geçmesinin oluşturulan projeksiyonlara doğrudan ve dolaylı yansıyan önemli etkileri olması beklenmektedir:

- Tesisin, Türkiye'nin önemli meyve üretim bölgelerinden biri olan Afyonkarahisar'da yer alması dolayısıyla Şirket sezonda satın aldığı meyvelerin önemli bir bölümünü doğrudan kendi bünyesindeki tesise yönlendirecek, IQF (Bireysel Hızlı Dondurma) tekniği ile dondurarak soğuk hava depolarında saklayacak ve böylece meyve işleme ve soğuk hava deposunda saklama konusundaki üçüncü taraf bağımlılığını azaltacaktır.

Gedik Yatırım  
Müşteri Başvuru Formu

- Daha düşük işleme ve depolama maliyetleri sayesinde genel üretim maliyetlerinde de düşüş gözlemlenmesi öngörülmektedir.
- Tesiste mevcut depolama kapasitesi sayesinde dondurulmuş meyvede reçel üretimi için kullanılacak kısmın haricinde, Şirket'in dondurulmuş meyvenin kalan kısmının ve dondurulmuş sebzenin direkt satışını da yapabilme imkânı bulması beklenmektedir. Dünya'da dondurulmuş gıda pazarının büyüklüğü 2023 yılında yaklaşık 300 milyar dolardır ve her yıl artış eğilimindedir. Türkiye'de ise dondurulmuş gıda pazarının büyüklüğü yaklaşık 3,5 milyar TL büyüklüğündedir. Kişi başı dondurulmuş gıda tüketimi Avrupa'da yaklaşık 30 kg/yıl, Amerika'da 45 kg/yıl iken Türkiye'de bu rakam kişi başı yaklaşık 5 kg/yıl kadardır<sup>1</sup>. Şirket yönetimi dondurulmuş meyve ve sebze tüketiminin Avrupa ve ABD ile karşılaştırıldığında oldukça düşük olduğunu ve gelecek 5 yıl içerisinde bu payın artacağını öngörmektedir.

Ayrıca topping sosları ve meyve şurupları üretiminin ise Kasım-Aralık aylarında başlaması baz alınmıştır. Her iki katalist grubu için asıl üretim katkısının 2025 yılında devreye alınması öngörülmüştür ve proje dönemine tekabül eden yıllık ortalama TÜFE'nin %7,5 altında yıllık fiyatlama artışı ele alınmıştır.

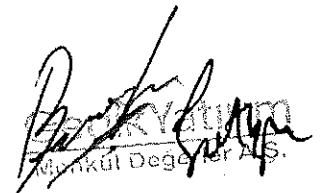
**Şirket, yurt dışına yapılan satışlarını 2024 yılından itibaren doğrudan gerçekleştirmeye başlamıştır. Bu kapsamda;**

- İhracata yönelik bir ekip yapılanması oluşturulmuştur.
- Ulusal ve uluslararası fuarlara (Japonya, Dubai, Rusya, Almanya ve Çin vb.) aktif katılım sağlanmaktadır.
- Yurtdışı müşteri ziyaretleri artırılmıştır.
- 2024 yılı içerisinde, Avrupa Birliği ülkeleri ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde temsilcilik ve lojistik merkez açılması konusunda çeşitli görüşmeler ve planlamalar yapılmaktadır.

Dolayısıyla gelişen ihracat hacminin ve yurt dışı kökenli yeni müşteri kazanımlarının projeksiyonlara yukarı yönlü katkı sağlayacağı öngörülmüştür.

İNA değerlendirme analizi için net satışlardaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) 2021-2023 yılları için %19 seviyesinde gerçekleşmişken, 2021-2033 arasında ise konservatif yaklaşımla %20 olarak hesaplanmıştır. Hesaplama ürün bazındaki stratejik büyüme planlamasının aşağıdan yukarıya bir toplamını yansıtmaktadır. Mevcut ürünlerdeki enflasyon bazlı fiyat artışının yanı sıra, fındık kreması alanında Segella markası ile yeni ürün grubunun ürün gamına eklenmesi ve satış rakamlarına etkisi, dondurulmuş meyve, meyve şurubu ve topping sos gibi yeni ürünlerin etkisi ile birlikte 2021-2023 yılları arası %19'luk YBBO oranının aynı periyotta %20'ye ulaşacağı öngörülmektedir. Şirket'in yeni ürünlerinin devreye girecek olması, ihracat bacağına vereceği destek ve enflasyon etkisiyle yaşanacak fiyat artışları etkisiyle satış gelirlerinin 2024 ve 2025 yıllarında %32 ve %61 oranında artacağı varsayılmıştır. Sonraki yıllar için azalan yapıda bir satış geliri büyümesi projeksiyonu oluşturulmuştur.

<sup>1</sup> [https://api.gidamo.org.tr/uploads/portal/resimler/ekler/79eec42c9176bca\\_ek.pdf](https://api.gidamo.org.tr/uploads/portal/resimler/ekler/79eec42c9176bca_ek.pdf)



Edik Yatırım  
Mümkül Değerler A.Ş.

Mali Dönem	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış Gelirleri	1.180.141.814	1.480.644.113	1.660.448.050	2.183.571.724	3.512.356.373	4.423.847.868	5.147.681.483	5.971.978.363	6.749.505.433	7.694.814.929	8.663.970.746	9.390.681.586	10.107.629.437
Yıllık Değişim		25%	12%	32%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Satışların Maliyeti (-)	(953.099.673)	(1.038.320.899)	(1.062.030.793)	(1.485.599.087)	(2.389.627.807)	(3.009.777.184)	(3.502.239.394)	(4.029.000.409)	(4.592.044.767)	(5.235.188.709)	(5.894.522.543)	(6.388.976.299)	(6.876.753.760)
Yıllık Değişim		9%	2%	40%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Brüt Kar	227.042.141	442.323.214	598.417.257	697.972.637	1.122.708.567	1.414.070.684	1.645.442.089	1.892.977.954	2.157.460.665	2.459.626.220	2.769.398.203	3.001.705.287	3.230.875.676
Yıllık Değişim		95%	35%	17%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Brüt Kar Marjı	19%	30%	36%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
Faaliyet Giderleri (-)	(54.642.263)	(60.094.839)	(78.369.019)	(95.036.500)	(152.868.876)	(192.540.969)	(224.044.681)	(257.742.549)	(293.761.530)	(334.904.628)	(377.083.424)	(408.714.538)	(439.918.557)
Yıllık Değişim		10%	30%	21%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Satışlara Oranı	-5%	-4%	-5%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%
Pazarlama Giderleri	(33.186.006)	(45.133.599)	(52.781.038)	(64.475.188)	(103.710.149)	(130.624.710)	(151.997.632)	(174.859.127)	(199.295.323)	(227.207.851)	(255.823.023)	(277.282.379)	(298.451.982)
Yıllık Değişim		36%	17%	22%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Satışlara Oranı	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Genel Yönetim Giderleri	(21.456.257)	(14.961.240)	(25.587.981)	(30.561.312)	(49.158.727)	(61.916.259)	(72.047.048)	(82.883.422)	(94.466.207)	(107.696.777)	(121.260.400)	(131.432.159)	(141.466.575)
Yıllık Değişim		-30%	71%	19%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Satışlara Oranı	-2%	-1%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Faaliyet Karı (Diğer Gelir ve Gider Hariç)	172.399.878	382.228.375	520.048.238	602.936.137	969.839.691	1.221.529.715	1.421.397.408	1.635.185.404	1.863.699.135	2.124.721.592	2.392.314.780	2.592.990.749	2.790.957.120
Yıllık Değişim		122%	36%	16%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Faaliyet Kar Marjı	14,6%	25,8%	31,3%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Amortisman Giderleri	28.222.332	25.907.637	22.590.593	41.045.650	66.023.079	83.157.200	96.763.450	111.317.341	126.873.706	144.643.145	162.859.894	176.521.167	189.997.982
Yıllık Değişim		-8%	-13%	82%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Satışlara Oranı	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
FAVÖK	200.622.210	408.136.012	542.638.831	643.981.787	1.035.862.770	1.304.686.915	1.518.160.858	1.746.502.745	1.990.572.842	2.269.364.737	2.555.174.673	2.769.511.917	2.980.955.101
Yıllık Değişim		103%	33%	19%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
FAVÖK Marjı	17,0%	27,6%	32,7%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%

2021, 2022 ve 2023 mali yıllarında Şirket'in brüt kâr marjı ortalama olarak %28 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında yıllık ortalama brüt kâr marjı %32 olarak hesaplanmıştır. Brüt kardaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO), 2021-2023 yılları için %62 seviyesinde gerçekleşmişken, projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında %19 olarak öngörülmüştür.

Gedik Yatırım  
Kurumsal Değerlendirme

2021, 2022 ve 2023 mali yıllarında Şirket'in faaliyet kâr (diğer gelir/giderler hariç) marjı ortalama olarak %24 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in, İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında yıllık ortalama faaliyet kâr marjı %28 olarak hesaplanmıştır. Faaliyet karındaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO), 2021-2023 yılları için %74 seviyesinde gerçekleşmişken, projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında %19 olarak öngörülmüştür.

2021, 2022 ve 2023 mali yıllarında Şirket'in faaliyet FAVÖK marjı ortalama olarak %26 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in, İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında yıllık ortalama FAVÖK marjı, %29 olarak hesaplanmıştır. FAVÖK'teki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO), 2021-2023 yılları için %64 seviyesinde gerçekleşmişken, projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında %19 olarak öngörülmüştür.

### 5.3.3 Ürün Gruplarına Göre Projeksiyonlar

#### Mevcut Ürünlerin Projeksiyonları

	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Brüt Satış Gelirleri</b>	1.235.808.521	1.519.947.455	1.706.953.853	2.260.426.215	3.602.396.280	4.514.130.477
<b>Satıştan İade, İskonto ve İndirimler*</b>	-55.666.707	-39.303.342	-46.505.803	-76.854.491	-90.059.907	-90.282.610
<b>Net Satışlar (TL)</b>	<b>1.180.141.814</b>	<b>1.480.644.113</b>	<b>1.660.448.050</b>	<b>2.183.571.724</b>	<b>3.512.336.373</b>	<b>4.423.847.868</b>
<b>Reçel Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>458.638.907</b>	<b>640.976.318</b>	<b>655.822.816</b>	<b>748.037.381</b>	<b>981.330.497</b>	<b>1.163.572.386</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	40%	44%	40%	34%	28%	26%
<b>Kapasite (KG)</b>	20.910.000	20.910.000	20.910.000	20.910.000	20.910.000	20.910.000
<b>Üretim (KG)</b>	9.920.457	8.046.156	9.141.023	8.433.121	8.567.456	8.723.846
<b>Kapasite Kullanım Oranı (%)</b>	47,44%	38,48%	43,72%	40,33%	40,97%	41,72%
<b>Satış (KG)</b>	10.091.014	9.447.487	9.369.374	8.643.788	8.781.478	8.941.775
<b>Birim Reçel Fiyatı</b>	39,51	58,95	60,86	86,54	111,75	130,13
<b>Baharat Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>324.741.850</b>	<b>414.245.325</b>	<b>533.983.462</b>	<b>628.945.720</b>	<b>900.861.270</b>	<b>1.052.794.933</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	28%	28%	33%	29%	26%	24%
<b>Kapasite (KG)</b>	7.856.550	9.463.050	9.463.050	9.463.050	9.463.050	9.463.050
<b>Üretim (KG)</b>	2.597.299	2.497.497	2.929.309	2.826.497	3.135.197	3.146.507
<b>Kapasite Kullanım Oranı (%)</b>	33,06%	26,39%	30,96%	29,87%	33,13%	33,25%
<b>Satış (KG)</b>	2.571.840	2.550.036	3.002.328	2.860.568	3.172.989	3.184.435
<b>Birim Baharat Fiyatı</b>	109,76	141,19	154,61	219,87	283,92	330,61
<b>Bal Çesitleri Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>235.953.061</b>	<b>170.312.878</b>	<b>186.749.620</b>	<b>281.356.373</b>	<b>368.420.622</b>	<b>436.735.000</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	20%	12%	11%	13%	10%	10%
<b>Kapasite (KG)</b>	10.200.000	10.200.000	10.200.000	10.200.000	10.200.000	10.200.000
<b>Üretim (KG)</b>	2.100.460	1.823.652	1.811.558	1.900.558	1.927.258	1.961.968
<b>Kapasite Kullanım Oranı (%)</b>	20,59%	17,88%	17,76%	18,63%	18,89%	19,23%
<b>Satış (KG)</b>	2.041.270	1.424.808	1.278.571	1.557.760	1.579.644	1.608.094

Gedik Yatırım  
Değerlendirme

Birim Bal Fiyatı	100,48	103,88	127,01	180,62	233,23	271,59
<b>Tahin - Pekmez Satış Gelirleri (TL)</b>						
Net Satışlardaki Payı	64.032.517	102.648.809	119.896.616	161.953.657	218.717.754	269.198.316
Kapasite (KG)	6%	7%	7%	7%	6%	6%
Üretim (KG)	1.725.000	1.725.000	1.725.000	1.725.000	1.725.000	1.725.000
Kapasite Kullanım Oranı (%)	884,459	831,697	868,835	981,697	1.026,697	1.085,197
Satış (KG)	51,27%	48,21%	50,37%	56,91%	59,52%	62,91%
Birim Tahin - Pekmez Fiyatı	915,800	935,183	987,018	1.078,521	1.127,959	1.192,229
	60,79	95,40	105,60	150,16	193,91	225,79
<b>Fındık Kreması Satış Gelirleri (TL)</b>						
Net Satışlardaki Payı	46.893.187	80.181.617	82.496.954	149.536.109	339.305.934	404.201.608
Kapasite (KG)	4,1%	5,5%	5,0%	6,8%	9,7%	9,1%
Üretim (KG)	1.938.000	1.938.000	1.938.000	1.938.000	1.938.000	1.938.000
Kapasite Kullanım Oranı (%)	564,100	600,517	650,967	964,100	1.694,100	1.733,100
Satış (KG)	29,11%	30,99%	33,59%	49,75%	87,41%	89,43%
Birim Fındık Kreması Fiyatı	545,722	595,260	647,205	948,960	1.667,496	1.705,883
	74,68	117,07	110,81	157,58	203,48	236,95
<b>Helva Satış Gelirleri (TL)</b>						
Net Satışlardaki Payı	51.263.431	50.472.910	67.847.858	104.620.100	148.517.839	193.259.381
Kapasite (KG)	4,5%	3,5%	4,1%	4,8%	4,2%	4,4%
Üretim (KG)	1.512.635	1.512.635	1.512.635	1.512.635	1.512.635	1.512.635
Kapasite Kullanım Oranı (%)	518,016	403,940	534,892	603,940	663,940	741,940
Satış (KG)	34,25%	26,70%	35,36%	39,93%	43,89%	49,05%
Birim Helva Fiyatı	642,219	459,656	549,548	685,492	753,594	842,126
	69,40	95,44	107,32	152,62	197,08	229,49
<b>Diğer Satış Gelirleri (TL)</b>						
Net Satışlardaki Payı	54.285.566	61.159.599	60.156.528	68.326.876	88.845.465	104.386.913
Kapasite (KG)	4,7%	4,2%	3,7%	3,1%	2,5%	2,4%
Üretim (KG)	5.749.850	5.749.850	5.749.850	5.749.850	5.749.850	5.749.850
Kapasite Kullanım Oranı (%)	1.569,876	4.205,995	4.685,234	4.305,995	4.335,995	4.374,995
Satış (KG)	27,30%	73,15%	81,48%	74,89%	75,41%	76,09%
Birim Diğer Satışlar Fiyatı	1.569,876	4.205,995	4.685,234	4.305,995	4.335,995	4.374,995
	30,04	12,74	11,16	15,87	20,49	23,86

	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
<b>Brüt Satış Gelirleri</b>	5.226.072.571	5.981.745.821	6.817.682.255	7.772.540.332	8.751.435.097	9.485.536.955	10.209.726.704
<b>Satıştan İade, İskonto ve İndirimler*</b>	-78.391.089	-59.817.458	-68.176.823	-77.725.403	-87.514.351	-94.855.370	-102.097.267
<b>Net Satışlar (TL)</b>	5.147.681.483	5.921.928.363	6.749.505.433	7.694.814.929	8.663.920.746	9.390.681.586	10.107.629.437

Gedik Yatırım  
Banka Şubesi

<b>Reçel Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>1.310.875.618</b>	<b>1.453.332.465</b>	<b>1.600.479.578</b>	<b>1.750.987.506</b>	<b>1.905.270.434</b>	<b>1.860.161.111</b>	<b>1.820.574.188</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	25%	25%	24%	23%	22%	20%	18%
Kapasite (KG)	20.910.000	20.910.000	20.910.000	20.910.000	20.910.000	20.910.000	20.910.000
Üretim (KG)	8.791.615	8.866.161	8.948.161	9.038.362	9.137.583	8.322.053	7.597.899
Kapasite Kullanım Oranı (%)	42,05%	42,40%	42,79%	43,23%	43,70%	39,80%	36,34%
Satış (KG)	9.011.237	9.087.645	9.171.694	9.264.148	9.365.847	8.529.945	7.787.701
Birim Reçel Fiyatı	145,47	159,92	174,50	189,01	203,43	218,07	233,78
<b>Baharat Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>1.178.764.712</b>	<b>1.298.093.512</b>	<b>1.419.083.728</b>	<b>1.540.209.631</b>	<b>1.661.475.773</b>	<b>1.696.251.497</b>	<b>1.732.420.552</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	23%	22%	21%	20%	19%	18%	17%
Kapasite (KG)	9.463.050	9.463.050	9.463.050	9.463.050	9.463.050	9.463.050	9.463.050
Üretim (KG)	3.151.408	3.156.799	3.162.729	3.169.253	3.176.428	3.025.105	2.882.098
Kapasite Kullanım Oranı (%)	33,30%	33,36%	33,42%	33,49%	33,57%	31,97%	30,46%
Satış (KG)	3.189.395	3.194.851	3.200.853	3.207.455	3.214.717	3.061.570	2.916.839
Birim Baharat Fiyatı	369,59	406,31	443,35	480,20	516,83	554,05	593,94
<b>Bal Çeşitleri Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>491.973.981</b>	<b>573.282.802</b>	<b>661.421.775</b>	<b>755.851.344</b>	<b>856.678.469</b>	<b>965.446.394</b>	<b>1.045.614.394</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Kapasite (KG)	10.200.000	10.200.000	10.200.000	10.200.000	10.200.000	10.200.000	10.200.000
Üretim (KG)	1.977.009	2.095.554	2.215.753	2.337.773	2.461.794	2.588.018	2.614.664
Kapasite Kullanım Oranı (%)	19,38%	20,54%	21,72%	22,92%	24,14%	25,37%	25,63%
Satış (KG)	1.620.422	1.717.585	1.816.105	1.916.116	2.017.768	2.121.225	2.143.065
Birim Bal Fiyatı	303,61	333,77	364,20	394,47	424,57	455,14	487,91
<b>Tahin - Pekmez Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>307.969.785</b>	<b>347.068.186</b>	<b>388.909.346</b>	<b>433.392.932</b>	<b>480.852.408</b>	<b>532.446.052</b>	<b>590.795.870</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Kapasite (KG)	1.725.000	1.725.000	1.725.000	1.725.000	1.725.000	1.725.000	1.725.000
Üretim (KG)	1.110.547	1.138.432	1.169.105	1.202.846	1.239.961	1.280.787	1.325.696
Kapasite Kullanım Oranı (%)	64,38%	66,00%	67,77%	69,73%	71,88%	74,25%	76,85%
Satış (KG)	1.220.079	1.250.715	1.284.413	1.321.482	1.362.258	1.407.111	1.456.449
Birim Tahin - Pekmez Fiyatı	252,42	277,50	302,79	327,96	352,98	378,40	405,64
<b>Fındık Kreması Satış Gelirleri (TL)</b>	<b>456.267.854</b>	<b>506.927.125</b>	<b>559.532.264</b>	<b>613.661.027</b>	<b>669.502.674</b>	<b>728.344.848</b>	<b>793.329.984</b>
<b>Net Satışlardaki Payı</b>	8,9%	8,6%	8,3%	8,0%	7,7%	7,8%	7,8%
Kapasite (KG)	1.938.000	1.938.000	1.938.000	1.938.000	1.938.000	1.938.000	1.938.000
Üretim (KG)	1.750.000	1.768.590	1.789.039	1.811.533	1.836.276	1.863.494	1.893.433
Kapasite Kullanım Oranı (%)	90,30%	91,26%	92,31%	93,47%	94,75%	96,16%	97,70%
Satış (KG)	1.722.518	1.740.816	1.760.944	1.783.084	1.807.439	1.834.229	1.863.699
Birim Fındık Kreması Fiyatı	264,88	291,20	317,75	344,16	370,42	397,08	425,68

*Reddedilmemiş*  
Başvuru Değerlendirme

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Helva Satış Gelirleri (TL)	225.889.163	260.233.716	298.241.466	340.052.193	386.148.164	437.713.033	497.248.760			
Net Satışlardaki Payı	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,5%	4,7%	4,9%			
Kapasite (KG)	1.512.635	1.512.635	1.512.635	1.512.635	1.512.635	1.512.635	1.512.635			
Üretim (KG)	775.740	812.920	853.818	898.806	948.292	1.002.727	1.062.606			
Kapasite Kullanım Oranı (%)	51,28%	53,74%	56,45%	59,42%	62,69%	66,29%	70,25%			
Satış (KG)	880.490	922.691	969.111	1.020.174	1.076.343	1.138.129	1.206.093			
Birim Helva Fiyatı	256,55	282,04	307,75	333,33	358,76	384,59	412,28			
Diger Satış Gelirleri (TL)	117.146.104	129.329.856	141.773.378	154.337.272	167.035.616	180.150.492	194.404.665			
Net Satışlardaki Payı	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%			
Kapasite (KG)	5.749.850	5.749.850	5.749.850	5.749.850	5.749.850	5.749.850	5.749.850			
Üretim (KG)	4.391.895	4.410.485	4.430.934	4.453.428	4.478.172	4.505.389	4.535.329			
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76,38%	76,71%	77,06%	77,45%	77,88%	78,36%	78,88%			
Satış (KG)	4.391.895	4.410.485	4.430.934	4.453.428	4.478.172	4.505.389	4.535.329			
Birim Diger Satışlar Fiyatı	26,67	29,32	32,00	34,66	37,30	39,99	42,86			

## Yeni Ürün Gruplarının Projeksiyonları

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Afyonkarahisar Donmuş Sebze ve Meyve İşleme Tesisi Satış Gelirleri (TL)	91.250.000	497.018.824	736.725.225	826.006.583	910.351.092	995.640.441	1.080.697.957	1.165.441.993	1.251.684.701	1.344.309.368
Net Satışlardaki Payı	4%	14%	16%	15%	15%	14%	13%	13%	13%	13%
Kapasite (KG)	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000
Donmuş Meyve Üretim (KG)	5.000.000	5.500.000	5.300.000	5.300.000	5.300.000	5.300.000	5.300.000	5.300.000	5.300.000	5.300.000
Donmuş Sebze Üretim (KG)	2.000.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000
Kapasite Kullanım Oranı (%)	46,67%	86,67%	85,33%	85,33%	85,33%	85,33%	85,33%	85,33%	85,33%	85,33%
In-house kullanım	3.000.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000	3.300.000
Meyve Satış (KG)	750.000	1.500.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Sebze Satış (KG)	1.000.000	6.000.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000
Birim Başı Donmuş Meyve Fiyatı	55,00	71,47	83,55	93,67	103,24	112,91	122,55	132,16	141,94	152,45
Birim Başı Donmuş Sebze Fiyatı	50,00	64,97	75,95	85,16	93,85	102,64	111,41	120,15	129,04	138,59
Donmuş Meyve Gelirleri (TL)	41.250.000	107.200.138	167.092.319	187.341.699	206.471.382	225.815.358	245.106.753	264.327.050	283.887.252	304.894.908
Donmuş Sebze Gelirleri (TL)	50.000.000	389.818.685	569.632.906	638.664.884	703.879.711	769.825.083	835.591.204	901.114.943	967.797.449	1.039.414.460

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Topping Soslar ve Meyve Şurupları Satış Gelirleri (TL)	26.400.000	138.070.668	251.159.320	423.628.705	631.874.313	900.475.674	1.273.327.112	1.651.049.986	2.043.009.252	2.418.105.751
Toplam Satışlardaki Payı	1,2%	3,8%	5,4%	7,8%	10,1%	12,6%	15,6%	17,9%	20,5%	22,5%
Topping Soslar (Kapasite KG)	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000
Meyve Şurupları (Kapasite KG)	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000	4.200.000
Topping Soslar (Üretim KG)	800.000	800.000	800.000	800.000	800.000	800.000	800.000	800.000	800.000	800.000
Meyve Şurupları (Üretim KG)	560.000	560.000	560.000	560.000	560.000	560.000	560.000	560.000	560.000	560.000

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.



Topping Soslar (Satış KG)	80.000	320.000	496.000	744.000	1.004.400	1.305.720	1.697.436	2.036.923	2.342.462	2.576.708
Meyve Şurupları (Satış KG)	70.000	280.000	434.000	651.000	878.850	1.142.505	1.485.257	1.782.308	2.049.654	2.254.619
Birim Baş Topping Sos Fiyatı	190,00	248,42	291,55	327,83	362,21	397,06	431,90	466,69	502,15	540,32
Birim Baş Kahve Şurubu Fiyatı	160,00	209,20	245,51	276,07	305,02	334,37	363,71	393,00	422,87	455,00
Topping Sos Gelirleri (TL)	15.200.000	79.495.233	144.606.881	243.907.436	363.806.423	518.455.691	733.127.731	950.604.537	1.176.278.054	1.392.242.705
Meyve Şurubu Gelirleri (TL)	11.200.000	58.575.435	106.552.439	179.721.269	268.067.891	382.019.983	540.199.381	700.445.448	866.731.198	1.025.863.046

\*Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıllarında ve 31.03.2024 tarihinde satışlardan iade, iskonto ve indirimlerinin brüt satış gelirlerine olan oran sırasıyla %4,5, %2,6, %2,7 ve %2,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirket'in satışlardan iade, iskonto ve indirimleri içerisinde değerlerine göre daha yüksek tutarlarda olduğu gözlenen satış iskontoları altındaki tutarlar çoğunlukla ciro primlerinden oluşmaktadır. Ciro primi, genellikle perakende sektöründe yaygın olarak kullanılan bir uygulamadır. Tedarikçiler ile perakendeciler arasındaki satış hedeflerine bağlı olarak yapılan anlaşmalar çerçevesinde işlemektedir. Ciro primi, müşterinin Şirket'ten aldığı ürünleri belirli bir miktarda satın alması karşılığında anlaşma koşullarına göre Şirket tarafından müşteriye ödediği prim giderleridir. Buna bağlı olarak projeksiyon dönemi için hesaplanan toplam brüt satış gelirleri üzerinden 2024 yılı için son üç yıldaki satışlardan iade, iskonto ve indirimlerinin satışlara olan oranının ortalaması olan %3,4 oranı baz alınmış, sonraki yıllar için reçel, baharat ürün grubunun yeni ürünlerle birlikte toplam satış gelirlerindeki payının azaltacağı beklentisiyle bu oranın %2,5 ile %1 arasında olacağı varsayılmıştır.

### 5.3.4 İşletme Sermayesi İhtiyacı

İşletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Malî Dönem	2021	2022	2023	2023T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış Gelirleri (nominal TL)	1.180.141.814	1.480.644.113	1.660.448.050	2.183.571.724	3.512.336.373	4.423.847.868	5.147.681.483	5.921.928.363	6.749.505.433	7.694.814.929	8.663.920.746	9.390.681.586	10.107.629.437
SMM (nominal TL)	953.099.673	1.038.320.899	1.062.030.793	1.485.599.087	2.389.627.807	3.009.777.184	3.502.239.394	4.029.000.409	4.592.044.767	5.235.188.709	5.894.522.543	6.388.976.299	6.876.753.760
% SMM / Satış Gelirleri	81%	70%	64%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
Ticari Alacaklar	303.457.985	391.671.872	375.974.048	496.219.279	800.107.198	1.010.172.757	1.178.278.699	1.358.744.853	1.548.626.596	1.765.521.218	1.987.875.738	2.154.625.907	2.319.124.554
Alacak Devir Hızı	3,89	3,78	4,42	4,40	4,39	4,38	4,37	4,36	4,36	4,36	4,36	4,36	4,36
Alacak Gün Sayısı	94	97	83	83	83	83	84	84	84	84	84	84	84
Stoklar	385.744.712	347.252.011	284.279.651	584.488.709	940.166.486	1.184.155.804	1.377.908.348	1.585.155.289	1.806.677.416	2.059.713.633	2.319.119.542	2.513.655.632	2.705.565.025
Stok Devir Hızı	2,47	2,99	3,74	2,54	2,54	2,54	2,54	2,54	2,54	2,54	2,54	2,54	2,54
Stok Gün Sayısı	148	122	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98
Ticari Borçlar	147.970.744	138.480.892	172.285.207	354.224.293	574.591.131	733.403.484	861.865.506	1.002.041.936	1.154.094.862	1.329.435.997	1.512.297.665	1.655.877.765	1.800.298.509
Ticari Borç Devir Hızı	6,4	7,5	6,2	4,2	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	3,8
Ticari Borç Gün Sayısı	57	49	59	59	60	61	61	62	62	63	64	64	65
Ticari İşletme Sermayesi	541.231.953	600.442.991	487.968.492	726.483.695	1.165.682.552	1.460.925.077	1.694.321.541	1.941.858.206	2.201.209.151	2.495.798.853	2.794.697.615	3.012.403.773	3.224.391.069
Ticari İşletme Sermayesi Değişimi	59.211.038	-112.474.499	238.515.203	439.198.857	295.242.525	233.396.464	247.536.665	259.350.945	294.589.703	298.898.762	217.706.158	211.987.296	
Nakit Donatım Süresi	185	170	121	121	121	121	120	120	119	118	118	117	116

İşletme Sermayesi 7 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre, son 3 yıllık (2021-2022-2023) nakit

Gedik Yatırım  
Denetim ve Serbest  
Denetim ve Serbest

dönüşüm süresi 121 ile 185 gün arasında değişiklik göstermiştir. 2024 – 2033 yılları arası nakit dönüşüm süresi yaklaşık 121 günden kademeli olarak 116 güne ulaşması üzerinden hesaplanmıştır.

### 5.3.5 Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Amortisman Kurulumu (nominal TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satılan Mal Maliyeti	21.371.003	19.427.442	16.841.699	35.462.843	57.042.978	71.846.608	83.602.209	96.176.560	109.617.032	124.969.568	140.708.573	152.511.715	164.155.486
Amortisman Payı	87,13%	86,28%	85,78%	86,40%	86,40%	86,40%	86,40%	86,40%	86,40%	86,40%	86,40%	86,40%	86,40%
Genel Yönetim Giderleri	1.485.291	1.719.489	1.977.640	3.251.545	5.230.202	6.587.529	7.665.386	8.818.313	10.050.654	11.458.309	12.901.400	13.983.615	15.051.219
Amortisman Payı	6,06%	7,64%	10,07%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	1.671.294	1.368.992	813.793	2.331.262	3.749.900	4.723.063	5.495.854	6.322.469	7.206.020	8.215.268	9.249.921	10.025.837	10.791.277
Amortisman Payı	6,81%	6,08%	4,14%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%	5,68%
Toplam Amortisman	24.527.588	22.515.923	19.633.132	41.045.650	66.023.079	83.157.200	96.763.450	111.317.341	126.873.706	144.643.145	162.859.894	176.521.167	189.997.982
Sermaye Harcamaları Kurulumu (nominal TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
MDV Sermaye Harcamaları	34.332.541	7.701.317	56.070.739	19.038.773	30.624.401	38.571.958	44.883.133	51.633.866	58.849.591	67.091.836	75.541.563	81.878.261	88.129.399
Toplam İçerisindeki Payı	90,34%	73,81%	97,42%	87,19%	87,19%	87,19%	87,19%	87,19%	87,19%	87,19%	87,19%	87,19%	87,19%
MODV Sermaye Harcamaları	425.567	75.398	223.187	162.328	261.109	328.871	382.681	440.239	501.761	572.036	644.080	698.108	751.406
Toplam İçerisindeki Payı	1,12%	0,72%	0,39%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%
Kullanılan Hakkı Varlıkları Sermaye Harcamaları	3.246.781	2.656.624	1.261.021	2.634.616	4.237.854	5.337.650	6.211.001	7.145.178	8.143.702	9.284.277	10.453.564	11.330.447	12.195.490
Toplam İçerisindeki Payı	8,54%	25,46%	2,19%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%
Toplam Sermaye Harcamaları	38.004.889	10.433.339	57.554.947	21.835.717	35.123.364	44.238.479	51.476.815	59.219.284	67.495.054	76.948.149	86.639.207	93.906.816	101.076.294

Şirket'in mevcut maddi ve maddi olmayan varlıklarının projeksiyon döneminde tükenecek yıllık amortismanlarına yeni yatırım harcamalarının projeksiyon döneminde mevcut amortisman oranı ile tükenmeye tabi yıllık amortismanlar ilave edilerek projeksiyon dönemi boyunca yıllık amortisman giderleri hesaplanmıştır. Hesaplanan yıllık amortisman giderleri önceki yıllar gider kalemleri dağılımı oranı ile tutarlı olarak projeksiyonlara yansıtılmıştır. Şirket'in, 2024 finansal yılı için planlanan yaklaşık 19 milyon TL'lik MDV sermaye harcaması yapacağı hesaplanmıştır.

*[Signature]*  
 Şirket (U): Değer Akademi

## 5.3.6 Net Finansal Borç veya Net Finansal Nakit

Borçluluk Durumu	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar	105.394.353	40.590.005	127.651.436	70.802.545
Toplam Finansal Borçlar	6.277.148	19.522.445	122.983.794	124.556.334
Ortaklara Kar Payı Ödemeleri	896.961	3.412.686	1.093.106	25.740.000
<b>Net Finansal Borç veya (Net Nakit)</b>	<b>(98.220.244)</b>	<b>(17.654.874)</b>	<b>(3.574.536)</b>	<b>79.493.789</b>

## 5.3.7 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Risksiz Getiri Oranı	26,24%	24,99%	23,74%	22,49%	21,24%	19,78%	18,33%	16,88%	15,43%	13,98%
Beta	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	31,74%	30,49%	29,24%	27,99%	26,74%	25,28%	23,83%	22,38%	20,93%	19,48%
Borçlanma Maliyeti	29,24%	27,99%	26,74%	25,49%	24,24%	22,78%	21,33%	19,88%	18,43%	16,98%
Borçlanma Maliyeti (1 - Vergi)	21,93%	20,99%	20,05%	19,11%	18,18%	17,08%	15,99%	14,91%	13,82%	12,73%
Borç / Özkaynak	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Hedef Borç Ağırlığı	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Özkaynak Ağırlığı	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
<b>AOSM</b>	<b>31,03%</b>	<b>29,81%</b>	<b>28,58%</b>	<b>27,35%</b>	<b>26,12%</b>	<b>24,69%</b>	<b>23,27%</b>	<b>21,84%</b>	<b>20,42%</b>	<b>18,99%</b>

Kaynak: Gedik Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- 31.03.2024 (2024/1.çeyrek dönemi) tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı %7 kullanılmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak, 2024 yılı için Türkiye'nin TL TRT051033T12 kodlu en uzun vadeli tahvilinin 24.05.2024 tarihi itibarıyla geriye doğru son 1 aylık ortalaması olan %26,24 kullanılmıştır. Daha sonraki yıllar için Türkiye'de mevcut durumdaki makroekonomik beklentiler göz önünde bulundurularak kademeli şekilde azaltılmıştır. Buna göre risksiz getiri oranının 2025-2033 yılları arasında %24,99 ile %13,98 arasında olacağı varsayılmıştır.
- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir periyot için hisse senedi getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksini oluşturan tüm hisse senetlerinin getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da Varyans/Varyans=1 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak Şirket'e özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.
- Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.

Vergi kalkanı öncesindeki uzun vadeli borçlanma maliyeti, projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 3 puan borç primi eklenerek hesaplanmıştır. %25 kurumlar vergisi çerçevesinde, vergi kalkanı sonrasındaki uzun vadeli borçlanma maliyeti 2024 yılı için %21,93 olarak hesaplanmaktadır. 2025-2033 yılları arasında ise %20,99 ile %12,73 arasında olacağı varsayılmıştır.

Kurumlar vergisi oranının tüm projeksiyon döneminde 2023'teki %25 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır. Böylelikle, Şirket'in 2024 yılı için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %31,03 olarak hesaplanmaktadır. 2024 yılı sonrası için %29,81-%18,99 aralığında olacağı hesaplanmıştır.

Gedik Yatırım  
Banka Değeri

## 5.3.8 İndirgenmiş Nakit Akımları

Mali Dönem (mn TL)	2021G	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033
Satış Gelirleri	1.180	1.481	1.660	2.184	3.512	4.424	5.148	5.922	6.750	7.695	8.664	9.391	10.10
Büyüme Oranı		25%	12%	32%	61%	26%	16%	15%	14%	14%	13%	8%	8%
Brüt Kar Marjî (%)	19%	30%	36%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
Brüt Kar	227	442	598	698	1.123	1.414	1.645	1.893	2.157	2.460	2.769	3.002	3.23
Faaliyet Kar Marjî (%)	15%	26%	31%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Faaliyet Karı	172	382	520	603	970	1.222	1.421	1.635	1.864	2.125	2.392	2.593	2.79
Amortisman	28	26	23	41	66	83	97	111	127	145	163	177	19
<b>FAVOK</b>	<b>201</b>	<b>408</b>	<b>543</b>	<b>644</b>	<b>1.036</b>	<b>1.305</b>	<b>1.518</b>	<b>1.747</b>	<b>1.991</b>	<b>2.269</b>	<b>2.555</b>	<b>2.770</b>	<b>2.98</b>
FAVÖK Marjî (%)	17%	28%	33%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
- Vergi				139	223	281	327	376	466	531	598	648	69
+/- İşletme Sermayesi Değişimi				239	439	295	233	248	259	295	299	218	21
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)				22	35	44	51	59	67	77	87	94	10
<b>Firma Serbest Nakit Akışları</b>	<b>245</b>	<b>245</b>	<b>338</b>	<b>245</b>	<b>338</b>	<b>684</b>	<b>906</b>	<b>1.064</b>	<b>1.198</b>	<b>1.367</b>	<b>1.572</b>	<b>1.810</b>	<b>1.97</b>
AOSM	31,0%		29,8%	28,6%	28,6%	28,6%	27,4%	26,1%	24,7%	23,3%	21,8%	20,4%	19,0%
Baz Yıl	0,85		1,85	2,85	2,85	2,85	3,85	4,85	5,85	6,85	7,85	8,85	9,8
İskonto Faktörü	0,79		0,62	0,49	0,49	0,49	0,39	0,32	0,27	0,24	0,21	0,19	0,1
<b>İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları</b>	<b>195</b>	<b>195</b>	<b>209</b>	<b>334</b>	<b>209</b>	<b>334</b>	<b>357</b>	<b>345</b>	<b>329</b>	<b>326</b>	<b>333</b>	<b>349</b>	<b>35</b>
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	3.133												
Uç Değer	14.783												
Uç Değer Büyümesi	5%												
<b>Firma Değeri</b>	<b>5.799</b>												
+ Nakit	71												
- Borç	125												
- Ortaklara Kar Payı Ödemeleri	26												
İştirakler	0												
<b>Adil Özkaynak Değeri</b>	<b>5.719</b>												
Sermaye	144												
<b>Pay Değeri</b>	<b>39,72</b>												

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülere ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Gedik Yatırım  
Müşteri Hizmetleri

Şirket'e ait toplam serbest nakit akımlarının yukarıdaki tabloda gösterildiği üzere bugünkü değeri hesaplanmıştır. Net bugünkü değer hesaplaması, Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca her bir yıl için elde edeceği Serbest Nakit Akışlarının ilgili projeksiyon yılına ait iskonto faktörü ile çarpılması sonucunda indirgenmiş serbest nakit akışlarının toplamından oluşmaktadır. Uç değer büyüme oranı ise enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2033 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Bu yöntemle hesaplanan Serbest Nakit Akımlarının AOSM oranı ile bugüne indirgenen değerlerinin projeksiyon dönemindeki toplamına uç büyüme değeri ile hesapladığımız terminal nakit akımlarının bugüne indirgenen değeri eklenerek Firma Değerine ulaşılmıştır. Firma değerinden Şirket'in mevcut net finansal borcu ve ortaklara ödenen kâr payı tutarını çıkardığımızda ise 5.719.339.382 TL adil Özkaynak değerine ulaşılmaktadır. Böylece pay başına değer ise 39,72 TL'ye tekabül etmektedir.

## 5.4 Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 6.000.062.572 TL adil özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 144.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 41,67 TL olarak hesaplanmıştır. %28 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **4.320.000.000 TL**, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **30,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 35.000.000 TL, ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 24.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 2.144.650.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,96 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 179.000.000 TL, piyasa değeri ise 5.370.000.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu (nominal TL)	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	5.719.339.382	50%	2.859.669.691
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	5.444.670.707	25%	1.361.167.677
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	7.116.900.817	25%	1.779.225.204
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>		<b>100%</b>	<b>6.000.062.572</b>
<b>%28 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>			<b>4.320.000.000</b>
Pay Adedi			144.000.000
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri*</b>			<b>30,00</b>

\* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (nominal TL)	
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.000.062.572
Halka Arz İskontosu	28%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	4.320.000.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	144.000.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>30,00</b>
Sermaye Artırım Oranı	24,31%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	35.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.050.000.000
Ortak Satışı Oranı	16,67%
Ortak Satışı (Pay Adedi)	24.000.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	720.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	59.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.770.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	5.370.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	179.000.000
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	<b>32,96%</b>

Genel Yatırım  
Kurumsal Değerlendirme

**Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

**SERMAYE PİYASASI KURULU**

**BAŞKANLIĞI'NA**

**Eskişehir Yolu 8. Km No:156**

**06530 Ankara**

**29.05.2024**

## **Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

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

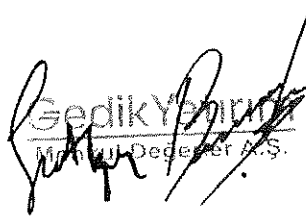
"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan 29.05.2024 tarihli Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi Anonim Şirketi için hazırlanan Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR

Genel Müdür

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Mehmet Barış ÜRKÜN

Kurumsal Finansman Müdürü

Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

29.05.2024

## Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.11.2021 tarih ve 59/1669 sayılı kararı kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari iki halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

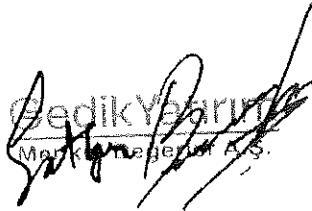
Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son üç analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta Yayınlanma Tarihi
Altınay Savunma Teknolojileri AŞ	07.05.2024
Koç Metalurji AŞ	08.05.2024
Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği AŞ	14.05.2024

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR  
Genel Müdür

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Mehmet Barış ÜRKÜN  
Kurumsal Finansman Müdürü

Ek-3: Lisans Belgeleri

Mehmet Baris Ürkün



SPL.01754813906002

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

**MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ**

T.C. Kimlik No : 30625760492  
Adı Soyadı : MEHMET BARIŞ ÜRKÜN

**LİSANS BİLGİLERİ**

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI  
Belge Numarası : 204213  
Geçerlilik Tarihi : 19.01.2025  
Düzenlenme Tarihi : 10.11.2009  
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

Geelik Yatirim  
Sermaye Piyasasi Lisanslama Sicil ve Egitim Kurulugu A.Ş.