



GRAINTURK TARIM A.Ş.

HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

26 Nisan 2024

Granturk Tarım A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Granturk Tarım A.Ş. (“Şirket”, “Granturk”, “GRTRK”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 14.04.2023 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup, Şirket payları 26.04.2023 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Granturk’ün nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 26.04.2024 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

14.04.2023 tarihinde KAP’ta yayımlanan 12.04.2023 tarihli fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket’in 2020, 2021 ve 2022 yıllarına ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup İNA yöntemine %50, Piyasa Çarpanları Yöntemine ise %50 ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde 2022-2027 yılları arası öngörülere yer verilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	2.242	%50,0	22,42
BİST Gıda Endeksi	2.264	%25,0	22,64
BİST Ticaret Endeksi	1.939	%15,0	19,39
BİST Sınai Endeksi	2.233	%5,0	22,33
Yurt Dışı Benzerler	2.032	%5,0	20,32
Hedef Değer	2.191	%100	21,91
Halka Arz İskontosu			%20
Halka Arz Fiyatı	1.760		17,60

İNA yöntemine %50 ve piyasa çarpanları yöntemine %50 ağırlık verilmesi sonucunda Granturk'ün değeri 2.191 milyon TL olarak hesaplanmış olup, hesaplanan değer üzerinden %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai şirket değeri 1.760 milyon TL ve halka arz fiyatı 17,60 TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

- 30.09.2023 Dönemi Varsayım ve Gerçekleşmeleri

Şirketin 07.11.2023 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2023 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 14.04.2023 tarihinde yayımladığı 12.04.2023 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

(Milyon TL)	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2023 / 30.09.2022 Değişim	31.12.2023 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	526,9	1.032,7	96,0%	1.187,8	86,9%
Satışların Maliyeti	323,2	846,1	161,8%	754,9	112,1%
Brüt Kar	203,7	186,5	-8,4%	432,9	43,1%
Brüt Kar Marjı	38,7%	18,1%		36,4%	
Faaliyet Giderleri	17,8	49,6	179,2%	51,8	95,8%
Esas Faaliyet Karı	185,9	136,9	-26,3%	381,1	35,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	35,3%	13,3%		32,1%	
Teşvik Gelirleri	0,2	0,4	72,6%	0,3	162,2%
FAVÖK	188,8	145,7	-22,9%	385,7	37,8%
FAVÖK Marjı	35,8%	14,1%		32,5%	

Şirketin 2022 yılının ilk dokuz ayında 526,9 milyon TL olan hasılatı 2023 yılının aynı döneminde %96,0 artışla 1.032,7 milyon TL'ye yükselirken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %161,8'lik artış doğrultusunda brüt karı 2022 yılının ilk dokuz ayındaki 203,7 milyon TL'den 2023 yılının aynı döneminde %8,4 azalışla 186,5 milyon TL'ye gerilemiş ve 432,9 milyon TL olarak öngörülen brüt karın %43,1'i ilk dokuz ay itibarıyla gerçekleştirilebilmiştir. Şubat ayında ülkemizde yaşanan ve Şirket'in faaliyetlerinin de yürütüldüğü Hatay ilini önemli derecede etkileyen deprem felaketi, Şirket'in satış ve sevkiyat operasyonlarında gecikmelere yol açmıştır. Bu kapsamda yılın ilk dokuz ayında Şirket'in geliri

beklentilerin hafif üzerinde gelmesine karşılık maliyetlerdeki artış nedeniyle karlılığı beklentilerin altında kalmıştır.

2022 yılının ilk dokuz ayında %38,7 olan brüt kar marjı 2023 yılının aynı döneminde %18,1'e gerilerken, ilk 9 ay itibarıyla yıllık %36,4'lük brüt kar marjı öngörüsünün altında kalmıştır.

2022 yılının ilk dokuz ayında 17,8 milyon TL olan faaliyet giderleri 2023 yılının aynı döneminde %179,2 artışla 49,6 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %3,4'ten %4,8'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyet karı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) 2022 yılının ilk dokuz ayında 185,9 milyon TL iken, 2023 yılının aynı döneminde %26,3 azalışla 136,9 milyon TL'ye gerilemiş olup, 2023 yılının tamamı için öngörülen 381,1 milyon TL'lik hedefin %35,9'u ilk 9 ay itibarıyla gerçekleştirilebilmiştir. 2022 yılının ilk dokuz ayında %35,3 olan esas faaliyet kar marjı 2023 yılının aynı döneminde %13,3'e gerilerken, %32,1 olarak hedeflenen esas faaliyet kar marjının altında gerçekleşme yaşanmıştır. Şirketin FAVÖK tanımına dahil edilen teşvik gelirleri 2022 yılının ilk 9 ayındaki 0,2 milyon TL'den 2023 yılının aynı döneminde %72,6 artışla 0,4 milyon TL'ye yükselmiştir.

Bu kapsamda Şirketin 2022 yılının ilk dokuz ayında FAVÖK'ü 188,8 milyon TL iken 2023 yılının aynı döneminde %22,9 azalışla 145,7 milyon TL'ye gerilemiş olup, 385,7 milyon TL olarak öngörülen hedefin %37,8'i ilk dokuz ay itibarıyla gerçekleştirilebilmiştir. FAVÖK marjı ise 2022 yılının ilk dokuz ayındaki %35,8'den 2023 yılının aynı döneminde %14,1'e gerilerken %32,5 olarak belirlenen FAVÖK marjı hedefinin önemli ölçüde altında gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin 2022 yılının ilk dokuz ayında 186,6 milyon TL olan net dönem karı 2023 yılının aynı döneminde %63,8'lik artışla 305,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Özetle Şubat ayında yaşanan ve şirketin faaliyet gösterdiği Hatay ilini de önemli ölçüde etkileyen deprem felaketi yılın ilk dokuz ayı itibarıyla Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkilerken beklentilerin altında performans göstermesine sebep olmuştur.

Bununla birlikte Şirket tarafından 16.11.2023 tarihinde açıklanan varsayımlara ilişkin raporda aşağıdaki hususlara değinilmiş ve 2023 yılsonu itibarıyla 385,7 milyon TL olarak öngörülen FAVÖK hedefinin tutturulmasının öngörüldüğü belirtilmiştir.

- Depremden dolayı geciken faaliyetlerin sonraki dönemlere ertelenmesi,
- Şirketin tarım ağırlıklı faaliyetlerinin dönemsellik içermesi ve hasat döneminin yılın ikinci yarısında başlaması,
- Lisanslı depolama talebi ile birlikte satış ve karlılıkta artış beklentisi,
- Hasat dönemi ile birlikte stoklara alınan ürünlerden yılın son çeyreğinde yapılacak satışlara istinaden.

Mali Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	30.09.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Dönen Varlıklar	1.200.088.327	582.580.386	343.533.556	110.023.145
Nakit ve Nakit Benzerleri	72.434.649	3.412.295	20.731.194	2.204.773
Finansal Yatırımlar	2.952.261	0	0	0
- GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	2.952.261	0	0	0
Ticari Alacaklar	342.556.958	130.444.968	26.892.279	13.731.022
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	26.933.083	570.089	272.969	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	315.623.875	129.874.879	26.619.310	13.731.022
Diğer Alacaklar	34.377.021	11.980.435	1.606.735	1.598.811
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	11.980.435	600.000	600.000
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	34.377.021	0	1.006.735	998.811
Stoklar	433.629.757	377.837.435	234.757.086	70.219.469
Peşin Ödenmiş Giderler	289.027.503	51.678.936	58.097.406	21.107.422
- İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	23.870.694	0	92.498	1.226.800
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	265.156.809	51.678.936	58.004.908	19.880.622
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	288.342	0	445.911	0
Diğer Dönen Varlıklar	24.821.836	7.226.317	1.002.945	1.161.648
Duran Varlıklar	951.575.080	658.322.230	410.972.271	44.980.345
Diğer Alacaklar	289.519	0	0	0
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	289.519	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	261.100.000	457.199.508	208.635.816	28.386.273
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.885.955	4.283.534	903.299	971.104
Maddi Duran Varlıklar	488.567.722	196.749.417	201.402.699	14.883.867
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80.199	89.771	30.457	36.209
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80.199	89.771	30.457	36.209
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	702.892
Diğer Duran Varlıklar	197.651.685	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	2.151.663.407	1.240.902.616	754.505.827	155.003.490
Kısa Vadeli Yükümlülükler	324.001.651	158.949.639	101.240.950	78.093.415
Kısa Vadeli Borçlanmalar	92.666.268	133.327.764	71.793.082	12.041.227
- Banka Kredileri	91.831.253	132.424.514	71.532.413	11.731.992
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	835.015	903.250	260.669	309.235
Ticari Borçlar	194.451.595	19.881.713	9.421.301	27.678.473
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	0	1.331.138	1.948.342
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	194.451.595	19.881.713	8.090.163	25.730.131
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.323.087	247.638	130.136	75.194
Diğer Borçlar	7.445.071	1.052.546	12.089.681	4.673.346
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	7.438.847	1.050.286	12.089.681	4.673.346
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	6.224	2.260	0	0
Ertelenmiş Gelirler	4.578.423	2.589.751	4.393.406	32.041.038
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.385.650	20.630	1.318.647	13.448
Kısa Vadeli Karşılıkları	1.298.694	918.343	1.059.703	1.027.925
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	782.269	257.918	154.703	122.925
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	516.425	660.425	905.000	905.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	15.852.863	911.254	1.034.994	542.764
Uzun Vadeli Yükümlülükler	124.043.125	89.861.878	76.840.533	35.107.717
Uzun Vadeli Borçlanmalar	38.827.460	3.403.103	339.512	1.922.217
- Banka Kredileri	35.764.706	0	0	1.384.120
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.062.754	3.403.103	339.512	538.097
Uzun vadeli karşılıklar	3.032.541	1.610.040	957.409	685.500
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.032.541	1.610.040	957.409	685.500

Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	32.500.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	82.183.124	84.848.735	75.543.612	0
ÖZKAYNAKLAR	1.703.618.631	992.091.099	576.424.344	41.802.358
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.703.618.631	992.091.099	576.424.344	41.802.358
Ödenmiş Sermaye	125.000.000	100.000.000	100.000.000	15.000.000
Pay Sahiplerinin İlave Sermaye Katkıları	130.747.750	97.747.750	97.747.750	0
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	398.174.735	0	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	331.837.855	142.154.944	148.240.681	-67.292
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	333.348.139	142.997.503	148.452.334	0
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-1.510.284	-842.559	-211.653	-67.292
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	8.058.202	6.156.166	947.801	655.961
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-1.002.371	-1.002.371	-1.002.371	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	405.159.877	225.282.118	10.924.220	18.849.741
Net Dönem Karı/Zararı	305.642.583	421.752.492	219.566.263	7.363.948
TOPLAM KAYNAKLAR	2.151.663.407	1.240.902.616	754.505.827	155.003.490

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	1.032.679.416	526.879.520	667.853.547	621.154.161	403.403.454
Satışların Maliyeti (-)	-846.145.787	-323.183.987	-442.344.311	-525.768.581	-396.080.668
Brtü Kar (Zarar)	186.533.629	203.695.533	225.509.236	95.385.580	7.322.786
Genel Yönetim Giderleri (-)	-37.974.805	-14.507.181	-21.110.574	-12.229.584	-6.646.419
Pazarlama Giderleri (-)	-11.610.823	-3.253.749	-13.433.684	-5.796.908	-1.902.715
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	164.710.536	34.461.741	42.510.386	29.526.498	18.178.462
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-85.480.628	-24.555.210	-26.003.283	-23.397.123	-12.818.803
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	216.177.909	195.841.134	207.472.081	83.488.463	4.133.311
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	107.017.067	6.593.535	257.055.834	183.311.692	3.483.908
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	323.194.976	202.434.669	464.527.915	266.800.155	7.617.219
Finansman Gelirleri	15.039	1.613.974	1.614.006	6.605.383	3.049.923
Finansman Giderleri (-)	-8.433.178	-15.326.660	-23.700.690	-8.701.908	-1.278.248
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	314.776.837	188.721.983	442.441.231	264.703.630	9.388.894
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-9.134.254	-2.083.803	-20.688.739	-45.137.367	-2.024.946
- Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-6.142.602	-10.268.942	-9.565.799	-4.304.413	-1.668.864
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-2.991.652	8.185.139	-11.122.940	-40.832.954	-356.082
DÖNEM KARI/ZARARI	305.642.583	186.638.180	421.752.492	219.566.263	7.363.948

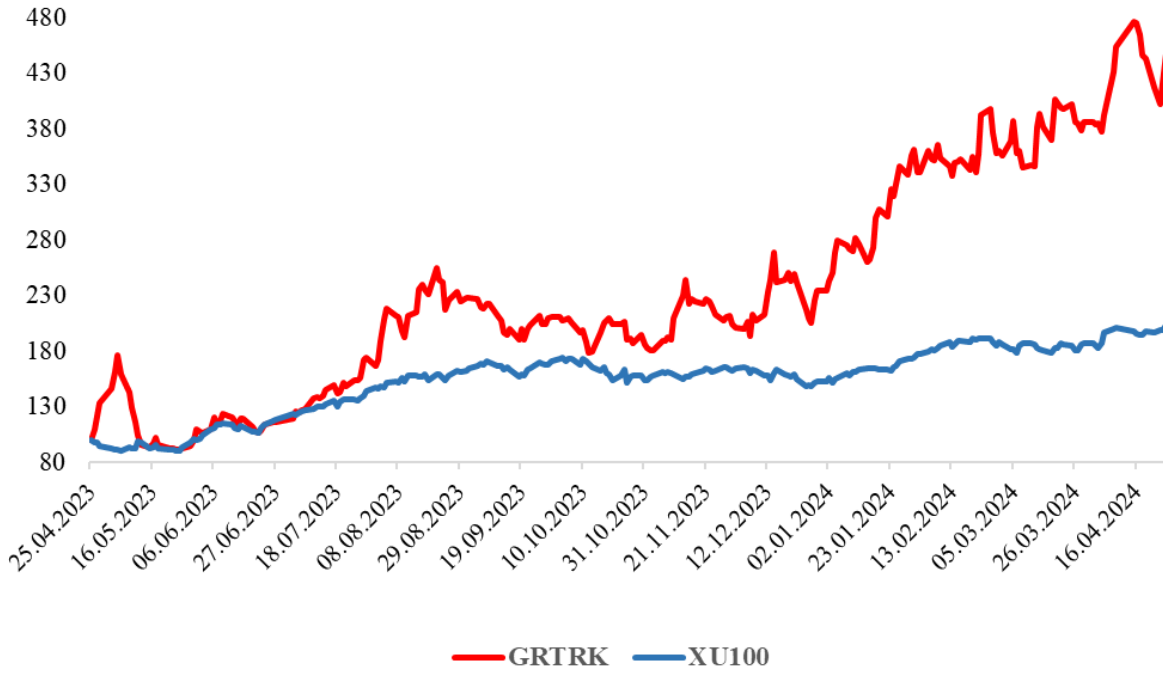
Fiyat Performansı

Granturk payları, 26.04.2023 tarihinde GRTRK kodu ile Borsa İstanbul Yıldız Pazarda işlem görmeye başlamıştır. GRTRK 17,60 TL'den halka arz edilmiş olup, 26.04.2024 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 79,00 TL olmuştur.

Şirket 04.08.2023 tarihli genel kurul kararı ile 2022 yılı karından brüt 1,9 milyon TL kar payı dağıtımını kararı almış olup 17.08.2023 tarihinde pay başına 0,0152 TL nakit kar payı dağıtımını gerçekleştirmiştir.

Aşağıdaki grafikte GRTRK ile BİST-100 Endeksinin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre GRTRK payları 26.04.2024 tarihli 79,00 TL kapanış fiyatı ile halka arz fiyatının %348,9 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %102,7'lik artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda GRTRK'nin BİST-100 Endeksine göre rölatif performansı %121,4 daha iyi gerçekleşmiştir.

GRTRK & XU100 Karşılaştırmalı Performans Grafiği



Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- Şirketin bağlı ortaklığı Grain Tarım Ürünleri Lidaş tarafından depremde hasar gören Hatay'daki tesislerin inşaat çalışmaları kapsamında 96,4 milyon TL tutarında yatırım teşvik belgesinin alınması
- Şirketin bağlı ortaklığı Özova Hububat tarafından depremde hasar gören Hatay'daki tesislerin inşaat çalışmaları kapsamında 80,1 milyon TL tutarında yatırım teşvik belgesinin alınması
- Şirketin bağlı ortaklığı Plantinyum bünyesinde TMO'ya kiralık verilmiş olan lisanslı deponun kira sözleşmesinin feshedilerek lisanslı depoculuk faaliyetlerinin Şirketin bağlı ortaklığı Grain Tarım Ürünleri Lidaş tarafından lisans alınarak yürütülmeye başlanması, ayrıca lisanslı depolama kapasitesinin toplamda 217.000 tona yükseltilmesi
- Şirketin bağlı ortaklığı Özova Hububat'ın Aydın Germencik'teki 18.500 tonluk lisanslı deposunun 60,5 milyon TL bedelle satışının gerçekleşmesi
- 100 MW YEKA GES ihalesi kazanan ve lisans süreçleri yürütülen Ral Enerji A.Ş. paylarının %49'unun 153,3 milyon TL bedelle satın alınması, akabinde GES panel tedarik sözleşmesi (1,6 milyar TL) ve 20,6 milyon dolarlık invertor ve tracker sistemi yatırım sözleşmeleri ile yatırıma başlanması ve ilk fazın elektrik üretimine Haziran 2024'te geçme beklentisi

- Savunma sanayii alanında faaliyet göstermek üzere Ral Yatırım Holding ile %50 - %50 ortaklı şirket kurulmasına karar verilmiştir.
- Deprem felaketi nedeniyle tesislerinde zarar oluşan Şirketin bağlı ortaklıkları Özova Hububat'ın 12,7 milyon TL, Grain Tarım Ürünleri Lidaş'ın 88,6 milyon TL, Platinyum Tarım Ürünleri A.Ş.'nin de 7,1 milyon TL olmak üzere toplamda 108,4 milyon TL sigorta şirketlerinden tazmin etmesi.
- 21.03.2024 tarihinde 108.250.000 TL bedelli ELÜS buğday kaynaklı satış açıklaması.

Sonuç

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %348,9 oranında prim yapmış olan Granturk, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.