



GRAINTURK TARIM A.Ş.

HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

26 Ekim 2023

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 26.10.2023 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

- 30.06.2023 Dönemi Varsayım ve Gerçekleşmeleri

Şirketin 21.08.2023 tarihinde açıklamış olduğu 30.06.2023 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 14.04.2023 tarihinde yayımladığı 12.04.2023 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

(Milyon TL)	30.06.2022	30.06.2023	30.06.2023 / 30.06.2022 Değişim	31.12.2023 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	355,6	345,9	-2,7%	1.187,8	29,1%
Satışların Maliyeti	214,4	307,6	43,4%	754,9	40,7%
Brüt Kar	141,1	38,3	-72,8%	432,9	8,9%
Brüt Kar Marjı	39,7%	11,1%		36,4%	
Faaliyet Giderleri	10,9	26,9	146,6%	51,8	52,0%
Esas Faaliyet Karı	130,2	11,4	-91,3%	381,1	3,0%
Esas Faaliyet Kar Marjı	36,6%	3,3%		32,1%	
FAVÖK	132,2	14,2	-89,3%	385,4	3,7%
FAVÖK Marjı	37,2%	4,1%		32,4%	

Şirketin 2022 yılının ilk yarısında 355,6 milyon TL olan hasılatı 2023 yılının aynı döneminde %2,7 azalışla 345,9 milyon TL'ye gerilerken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %43,4'lük artış doğrultusunda brüt karı 2022 yılının ilk yarısındaki 141,1 milyon TL'den 2023 yılının aynı döneminde %72,8 azalışla 38,3 milyon TL'ye gerilemiş ve 432,9 milyon TL olarak öngörülen brüt karın %8,9'u ilk yarı 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 yarısında Şirket'in gelir ve karlılığı beklentilerin altında kalmıştır.

2022 yılının ilk yarısında %39,7 olan brüt kar marjı 2023 yılının aynı döneminde %11,1'e gerilerken, %36,4'lük brüt kar marjı öngörüsünün altında kalınmıştır.

2022 yılının ilk yarısında 10,9 milyon TL olan faaliyet giderleri 2023 yılının aynı döneminde %146,6 artışla 26,9 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %3,1'den %7,8'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyet karı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) 2022 yılının ilk yarısında 130,2 milyon TL iken, 2023 yılının aynı döneminde %91,3 azalışla 11,4 milyon TL'ye gerilemiş olup, 2023 yılının tamamı için öngörülen 381,1 milyon TL'lik hedefin %3,0'ü ancak gerçekleştirilebilmiştir. 2022 yılının ilk yarısında %36,6 olan esas faaliyet kar marjı 2023 yılının aynı döneminde %3,3'e gerilerken, %32,1 olarak hedeflenen esas faaliyet kar marjının altında gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin 2022 yılının ilk yarısında FAVÖK'ü 132,2 milyon TL iken 2023 yılının aynı döneminde %89,3 azalışla 14,2 milyon TL'ye gerilemiş olup, 385,4 milyon TL olarak öngörülen hedefin %3,7'si ilk yarı itibarıyla gerçekleştirilebilmiştir. FAVÖK marjı ise 2022 yılının ilk yarısındaki %37,2'den 2023 yılının aynı döneminde %4,1'e gerilerken %32,4 olarak belirlenen FAVÖK marjı hedefinin önemli ölçüde altında gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin 2022 yılının ilk yarısında 123,0 milyon TL olan net dönem karı 2023 yılının aynı döneminde %91,0 azalışla 11,1 milyon TL'ye gerilemiştir.

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

Bununla birlikte Şirket tarafından 22.08.2023 tarihinde açıklanan varsayımlara ilişkin raporda aşağıdaki hususlara değinilmiş ve 2023 yılsonu itibarıyla 385,4 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,
- Hasat sonrasında oluşacak arza ilişkin lisanslı depolama talebinin yılın ikinci yarısı itibarıyla artacak olması
- Yılın ikinci yarısına stoklu girilerek ve bu stokların satışının yapılacağı olması.

Mali Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	30.06.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Dönen Varlıklar	940.588.059	582.580.386	343.533.556	110.023.145
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.289.033	3.412.295	20.731.194	2.204.773
Ticari Alacaklar	145.885.256	130.444.968	26.892.279	13.731.022
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	570.089	272.969	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	145.885.256	129.874.879	26.619.310	13.731.022
Diğer Alacaklar	135.064.798	11.980.435	1.606.735	1.598.811
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	135.064.798	11.980.435	600.000	600.000
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	1.006.735	998.811
Stoklar	387.045.670	377.837.435	234.757.086	70.219.469
Peşin Ödenmiş Giderler	244.211.145	51.678.936	58.097.406	21.107.422
- İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	501.000	0	92.498	1.226.800
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	243.710.145	51.678.936	58.004.908	19.880.622
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	283.117	0	445.911	0
Diğer Dönen Varlıklar	13.809.040	7.226.317	1.002.945	1.161.648
Duran Varlıklar	604.913.641	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	166.845.000	457.199.508	208.635.816	28.386.273
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.555.137	4.283.534	903.299	971.104
Maddi Duran Varlıklar	433.140.596	196.749.417	201.402.699	14.883.867
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	83.389	89.771	30.457	36.209
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	83.389	89.771	30.457	36.209
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	702.892
TOPLAM VARLIKLAR	1.545.501.700	1.240.902.616	754.505.827	155.003.490
Kısa Vadeli Yükümlülükler	68.678.395	158.949.639	101.240.950	78.093.415
Kısa Vadeli Borçlanmalar	967.636	133.327.764	71.793.082	12.041.227
- Banka Kredileri	16.757	132.424.514	71.532.413	11.731.992
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	950.879	903.250	260.669	309.235
Ticari Borçlar	52.439.960	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	52.439.960	19.881.713	8.090.163	25.730.131
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	760.289	247.638	130.136	75.194
Diğer Borçlar	5.627.536	1.052.546	12.089.681	4.673.346
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	775.286	1.050.286	12.089.681	4.673.346
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	4.852.250	2.260	0	0
Ertelenmiş Gelirler	132.714	2.589.751	4.393.406	32.041.038
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	20.630	1.318.647	13.448
Kısa Vadeli Karşılıkları	1.177.071	918.343	1.059.703	1.027.925
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	660.646	257.918	154.703	122.925
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	516.425	660.425	905.000	905.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.573.189	911.254	1.034.994	542.764
Uzun Vadeli Yükümlülükler	64.757.787	89.861.878	76.840.533	35.107.717
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.664.976	3.403.103	339.512	1.922.217
- Banka Kredileri	0	0	0	1.384.120
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.664.976	3.403.103	339.512	538.097
Uzun vadeli karşılıklar	2.333.362	1.610.040	957.409	685.500
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.333.362	1.610.040	957.409	685.500
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	32.500.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	59.759.449	84.848.735	75.543.612	0
ÖZKAYNAKLAR	1.412.065.518	992.091.099	576.424.344	41.802.358
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.412.065.518	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	332.927.824	142.154.944	148.240.681	-67.292
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	334.457.182	142.997.503	148.452.334	0
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-1.529.358	-842.559	-211.653	-67.292
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.477.144	6.156.166	947.801	655.961
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-1.002.371	-1.002.371	-1.002.371	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	408.643.468	225.282.118	10.924.220	18.849.741
Net Dönem Karı/Zararı	11.096.968	421.752.492	219.566.263	7.363.948
TOPLAM KAYNAKLAR	1.545.501.700	1.240.902.616	754.505.827	155.003.490

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	30.06.2023	30.06.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	345.899.306	355.580.325	667.853.547	621.154.161	403.403.454
Satışların Maliyeti (-)	-307.577.864	-214.433.726	-442.344.311	-525.768.581	-396.080.668
Brtü Kar (Zarar)	38.321.442	141.146.599	225.509.236	95.385.580	7.322.786
Genel Yönetim Giderleri (-)	-18.563.750	-9.259.456	-21.110.574	-12.229.584	-6.646.419
Pazarlama Giderleri (-)	-8.368.199	-1.661.484	-13.433.684	-5.796.908	-1.902.715
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	53.949.726	16.382.895	42.510.386	29.526.498	18.178.462
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-76.486.366	-19.554.347	-26.003.283	-23.397.123	-12.818.803
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-11.147.147	127.054.207	207.472.081	83.488.463	4.133.311
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11.659.026	2.114.167	257.055.834	183.311.692	3.483.908
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	511.879	129.168.374	464.527.915	266.800.155	7.617.219
Finansman Gelirleri	0	1.606.463	1.614.006	6.605.383	3.049.923
Finansman Giderleri (-)	-6.723.147	-7.548.065	-23.700.690	-8.701.908	-1.278.248
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-6.211.268	123.226.772	442.441.231	264.703.630	9.388.894
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	17.308.236	-187.387	-20.688.739	-45.137.367	-2.024.946
- Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-2.331.348	-9.129.852	-9.565.799	-4.304.413	-1.668.864
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	19.639.584	8.942.465	-11.122.940	-40.832.954	-356.082
DÖNEM KARI/ZARARI	11.096.968	123.039.385	421.752.492	219.566.263	7.363.948

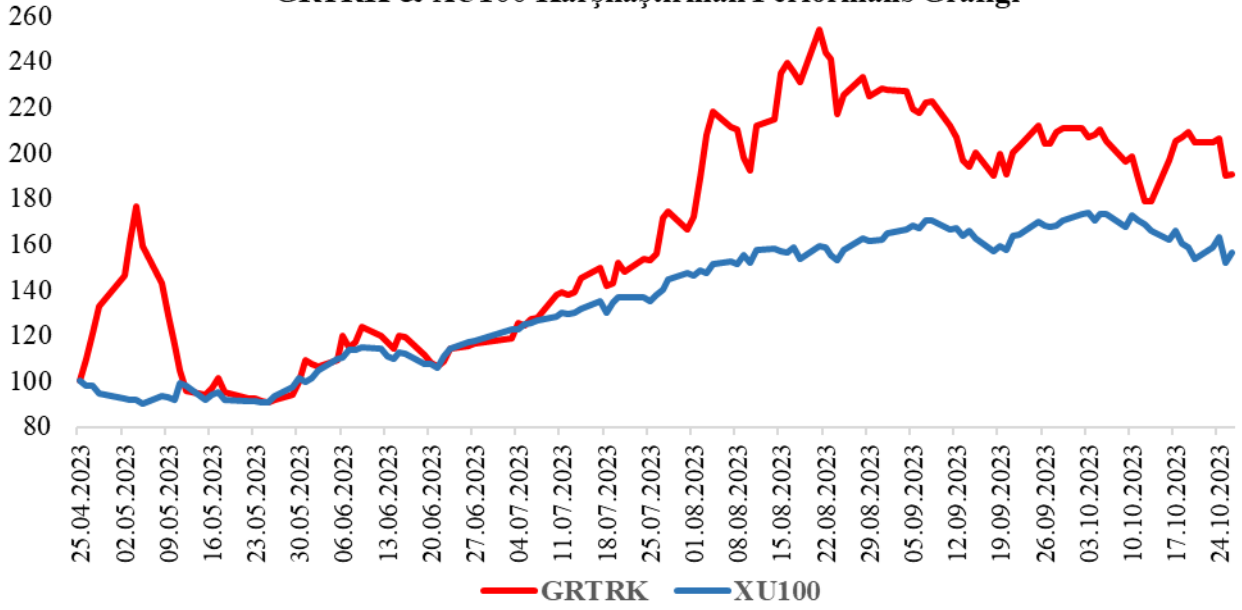
Fiyat Performansı

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, 26.10.2023 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 33,60 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 26.10.2023 tarihli 33,60 TL kapanış fiyatı ile halka arz fiyatının %90,9 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %56,7'lik artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda GRTRK'nin BİST-100 Endeksine göre rölatif performansı %21,9 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
- 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 %50'sinin 153,3 milyon TL bedelle satın alınması
- 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 olmak üzere toplamda 101,3 milyon TL sigorta şirketlerinden tazmin etmesi.

Sonuç

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %90,9 oranında prim yapmış olan Graınturk, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.