

**ALTINKILIÇ GIDA VE SÜT**  
**SANAYİ TİCARET A.Ş**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist**

**Raporu**

**28.05.2024**

**İÇİNDEKİLER**

I. AMAÇ.....	2
II. HALKA ARZ BİLGİLERİ .....	2
III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ.....	2
IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI.....	3
V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI .....	3
VI. FİNANSAL TABLOLAR .....	4
VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	6
VIII. DEĞERLEME ÖZETİ .....	8
IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ .....	8

## I. AMAÇ

İşbu rapor, Deniz Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin Altınkılıç Gıda ve Süt San. Tic. A.Ş için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## II. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
İhraççı	Altınkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	ALKLC
Halka Arz Fiyatı	22,98 TL
Halka Arz İskontosu	%20
Talep Toplama Tarihi	29-30 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Tahsis Grupları	Yoktur
Konsorsiyum Lideri	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	78.115.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	112.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	778.677.300 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	33.885.000
Halka Açıklık Oranı	%30,25
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren halka arz gelirinin %20'si ile 30 iş gün süre ile yapılması planlanmaktadır.

Kaynak: İzahname

## III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Altınkılıç, 1976 yılında gıda sektöründe peynir toptancılığı ile başladığı faaliyetlerine, 1992 yılında Çanakkale Ezine'deki tesislerinde peynir üretimi ile devam etmiştir. 1997 yılında üretim kapasitesini ve ürün çeşitliliğini artırmak üzere Balıkesir Gönenç'te bir tesis satın almıştır. Şirket, 2002 yılında Ege Üniversitesi ile ortak olarak ÜR-GE çalışmalarını başlattığı kefir ürününü 2004 yılında Ezine'de üretmeye başlayarak Türkiye'nin ilk endüstriyel kefir üreticisi olmuştur.

Üretim faaliyetlerine başladığı dönemden itibaren üretim kapasitesini düzenli olarak artıran Şirket. Bugün Ezine ve Gömeç tesislerinde sırasıyla günlük 96,0 ton ve 92.2 ton süt işleme kapasitesine sahiptir. Şirket. Söz konusu tesislerde ürettiği Kefir Grubu ve Peynir Grubu ürünlerini, ağırlıklı olarak tüm Türkiye'de şubeleri bulunan Ulusal Zincir Market kanalı olmak üzere bayi-toptancı ve yerel market zincirleri kanallarıyla da tüketicilere ulaştırmaktadır.

#### IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 78.115.000 TL olup tamamı muvazaadan ari bir şekilde ödenmiştir. Bu sermayenin her biri 1,00 TL itibari kıymetinde olup 78.115.000 adet paya ayrılmıştır. Bunlardan 15.623.000 adedi nama yazılı A Grubu ve 62.492.000 adedi hamiline yazılı B Grubu paylardır.

Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 78.115.000 TL'den 112.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan toplam 33.885.000 TL nominal değerli 33.885.000 adet B Grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilen payların nominal değeri 33.885.000 TL olup, Şirket'in halka arz öncesi çıkarılmış sermayesine oranı %43,38 ve halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine oranı %30,25'tir.

Ortaklar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası ( Ek Satış Dahil)		
	Grup	(TL)	(%)	Grup	(TL)	(%)
Mehmet Ali Altınkılıç	A	7.811.500	10	A	7.811.500	34,87
	B	31.246.000	40	B	31.246.000	
Kemal Altınkılıç	A	7.030.350	9	A	7.030.350	31,39
	B	28.121.400	36	B	28.121.400	
Fatih Altınkılıç	A	781.150	1	A	781.150	3,49
	B	3.124.600	4	B	3.124.600	
<b>Halka Açık</b>		-		<b>B</b>	<b>33.885.000</b>	<b>30,25</b>
<b>TOPLAM</b>	A	<b>15.623.000</b>	<b>20</b>	A	<b>15.623.000</b>	<b>13,90</b>
	B	<b>62.492.000</b>	<b>80</b>	B	<b>96.377.000</b>	<b>86,10</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI

İhtiyaç duyulması halinde aşağıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında %10'a kadar geçiş yapılabilmesine karar verilmiştir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdese Aralık
Burhaniye Osb Tesis Yatırımı	%10-%12
İşletme Sermayesi İhtiyacının Finanse Edilmesi	%65-%70

Modernizasyon ve Makine/Ekipman Alımları	%3-%4
Mevcut/Yeni Ürün Reklam & Pazarlama	%4- %5
Finansal Borç Ödemesi	%12-%15

Kaynak: İzahname

## VI. FİNANSAL TABLOLAR

BİLANÇO (TL)	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.092.204.268</b>	<b>836.912.266</b>	<b>851.650.585</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	31.115.795	946.845	9.514.825
Ticari Alacaklar	296.513.326	320.292.292	201.362.802
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	26.530.755	13.505.947
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	296.513.326	293.761.537	187.856.855
Diğer Alacaklar	18.439.092	51.925.707	50.267.393
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	8.874.190	44.812.701	50.258.314
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9.564.902	7.113.006	9.079
Stoklar	576.364.193	274.104.748	384.723.254
Peşin Ödenmiş Giderler	100.110.866	130.533.810	146.500.095
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	42.666.268	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	26.994.728	59.108.864	59.282.216
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>865.585.608</b>	<b>646.001.374</b>	<b>263.703.424</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8.481.560	8.635.749	0
Maddi Duran Varlıklar	646.189.040	587.503.422	258.280.306
Peşin Ödenmiş Giderler	109.786.141	0	0
Ertelenen Vergi Varlığı	64.256.753	5.593.487	5.423.118
Diğer Duran Varlıklar	36.872.114	44.268.716	0
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.957.789.876</b>	<b>1.482.913.640</b>	<b>1.115.354.009</b>

BİLANÇO ( TL)	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
<b>KV Yükümlülükler</b>	<b>1.140.537.721</b>	<b>806.995.408</b>	<b>769.799.849</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	357.158.485	151.048.575	130.568.982
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	142.726.416	35.982.771	46.764.172
Ticari Borçlar	548.660.530	508.454.321	445.737.890
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	548.660.530	508.454.321	445.737.890
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	9.078.825	4.736.870	3.480.060
Diğer Borçlar	9.228.208	49.008.964	126.504.378
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	7.497.022	38.817.601	116.433.387
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.731.186	10.191.363	10.070.991
Ertelenmiş Gelirler	30.356.188	39.601.746	11.015.722

Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	42.698.019	17.385.191	4.957.544
Kısa Vadeli Karşılıklar	631.050	776.970	771.101
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	631.050	776.970	771.101
<b>UV Yükümlülükler</b>	<b>155.119.495</b>	<b>144.109.187</b>	<b>74.090.387</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	19.183.152	12.633.576	37.061.570
Uzun Vadeli Karşılıklar	18.023.748	13.310.513	9.084.821
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	18.023.748	13.310.513	9.084.821
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	117.912.595	118.165.098	27.943.996
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>662.132.660</b>	<b>531.809.045</b>	<b>271.463.773</b>
Ödenmiş Sermaye	78.115.000	78.115.000	31.560.000
Net Dönem Karı / (Zararı)	55.345.314	4.278.370	144.541.599
Diğer	528.672.346	449.415.675	95.362.174

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GELİR TABLOSU			
(TL)	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Hasılat	1.856.929.861	1.549.975.027	1.289.215.746
Satışların Maliyeti (-)	(1.346.514.117)	(1.127.342.971)	(908.414.368)
<b>BRÜT KAR</b>	<b>510.415.744</b>	<b>422.632.056</b>	<b>380.801.378</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(273.493.872)	(219.336.299)	(194.948.404)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(46.614.867)	(20.338.689)	(18.250.306)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.980.296	5.233.544	1.683.938
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(709.636)	(355.763)	(8.641.980)
<b>ESAS FAALİYET KARI</b>	<b>194.577.665</b>	<b>187.834.849</b>	<b>160.644.626</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	7.637.769
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(161.046)	(1.359.734)	-
<b>FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI</b>	<b>194.416.619</b>	<b>186.475.115</b>	<b>168.282.395</b>
Finansman Giderleri (-)	(294.832.550)	(213.371.561)	(170.252.099)
Parasal Kazanç, Net	111.598.619	53.255.100	117.238.908
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI</b>	<b>11.182.688</b>	<b>26.358.654</b>	<b>115.269.204</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	44.162.626	(22.080.285)	1.210.905
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	(39.809.508)	(17.385.191)	(4.957.546)
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	83.972.134	(4.695.103)	6.168.460
<b>DÖNEM KARI</b>	<b>55.345.314</b>	<b>4.278.369</b>	<b>116.480.109</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpan Analizleri yöntemi kullanılmıştır.

### ➤ Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye; BIST'te işlem gören şirketler arasından, değerlendirme tarihi itibarıyla 2023 yıl sonu mal, tabloları açıklanmış olan; BIST – Gıda ve İçecek Endeksi (XGIDA) kapsamındaki seçilmiş şirketler ile BIST – Sınai Endeksi (XUSIN) kapsamındaki XGIDA harici şirketler dahil edilmiştir.

Benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanları 29.04.2024 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; ilgili tarihte söz konusu şirketlerden, FAVÖK tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve FD/Satış çarpanı 5,0'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır. Söz konusu uç değer seviyeleri; piyasada işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerleri medyanını önemli ölçüde aşan seviyeler dikkate alınarak belirlenmiştir.

Altinkılıç'ın 2023 yıl sonu itibarıyla değerlendirme yöntemleri kapsamında dikkate alınan finansal verileri ile ilgili bölümlerde açıklanan yurt içi benzer şirket gruplarının çarpan değerleri ve bunlara göre hesaplanan Çarpan Analizi Yöntemi 'ne göre Şirket Değeri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Altinkılıç - Özet Finansal Veriler - 31.12.2023	mn TL
FAVÖK	225,6
Net Satışlar	1.856,9
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>497,2</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirket Grubu - mn TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
BIST - XGIDA - 2023/12	%50	9,5x	1.637
BIST - XUSIN - 2023/12	%50	10,9x	1.972
<b>FD/FAVÖK</b>	<b>%100</b>		<b>1.805</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirket Grubu - mn TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
BIST- XGIDA - 2023/12	%50	1,2x	1.663
BIST- XUSIN - 2023/12	%50	1,8x	2.870
<b>FD/Satış</b>	<b>%100</b>		<b>2.267</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Yöntemi - Sonuç - mn TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	%50	1.805
FD/Satış	%50	2.267
<b>Çarpan Analizi Yöntemi - mn TL</b>	<b>%100</b>	<b>2.036</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

➤ İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

- ✓ Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplaması Tüketici Fiyatları Endeksi baz alınarak her bir projeksiyon dönemi için hesaplanmıştır.
- ✓ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 2023 yılının ikinci yarısından itibaren politika faizinde artırımlar gerçekleştirilmektedir. Söz konusu artışlar ve izlenen para politikası dikkate alındığında, geçmiş dönemde; enflasyon, politika faizi, devlet tahvili getirisi ve borçlanma faizleri arasında zayıflayan bağlantının yeniden olağan seyrine gireceği öngörülmüştür. Bu itibarla; 2024 ve sonrasında Risksiz Getiri oranı belirlenirken, her yıl için öngörülen TÜFE üzerinden hesaplanan %10,0 seviyesinde ek getiri (reel faiz) öngörüsü yapılmıştır.
- ✓ Piyasa Risk Primi, genel uygulama itibarıyla %5,00-%6,00 aralığında kullanılmamaktadır. Risk Primi. AOSM hesaplamasında %35,50 olarak dikkate alınmıştır.
- ✓ Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında Beta – B değeri olarak 1,00 olarak dikkate alınmıştır.
- ✓ Şirket'in Borçlanma Faizi 2024 yılında %36,9 olarak öngörülürken, geçmiş dönemlerde enflasyon – borçlanma faizi bağlantısı zayıflamış olmakla birlikte, 2024 sonrasında söz konusu ilişkinin yeniden olağan seyrine döneceği varsayımı ile; borçlanma maliyeti öngörüsünde Risksiz Getiri üzerinden hesaplanan %15 prim öngörülmüştür. Bu itibarla Şirket'in borçlanırken 2024 ve sonrasında enflasyon üzerinden hesaplanan %26,5 prim ödeyeceği varsayılmıştır.
- ✓ Kurumlar vergisi oranı Şirket'in "imalatçı" statüsünde olması nedeniyle sahip olduğu 1,0 puan indirim ile %24,0 olarak öngörülmüştür.
- ✓ Özkaynak – Borç oranı olarak, faktoring borçları da dikkate alınarak hesaplanan 2023 yıl sonu seviyesi olan %43,4 Özkaynak – %56,6 Borç oranları dikkate alınmıştır.

Şirket Değeri Hesaplaması	mn TL
2024- 2030 Bugünkü Değeri	932
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri	1.719
<b>Firma Değeri</b>	<b>2.651</b>
Net Finansal Borç	497
<b>Şirket Değeri 31.2.2023</b>	<b>2.154</b>
<b>Şirket Değeri 29.04.2024*</b>	<b>2.452</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



Sonuç olarak İNA yönetimine kapsamında; 2024 - 2030 dönemi yıllık serbest nakit akımları ve 2030 sonrası devam eden değerlerin ilgili dönemlerde öngörülen Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ve %5 devam eden Serbest Nakit Akımı büyüme oranına göre hesaplanan Şirket Değeri rapor tarihi itibarıyla 2.452 milyon TL'dir.

## VIII. DEĞERLEME ÖZETİ

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemlerine eşit ağırlık verilerek Altınkılıç'ın Şirket Değeri 2.244 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 28,73 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 1.795 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 22,98 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	2.452	%50	31,39
Çarpan Analizi	2.036	%50	26,06
<i>FD/FAVÖK</i>	1.805	%50	23,10
<i>FD/Satış</i>	2.267	%50	29,02
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	2.224	%50	28,73
<i>Halka Arz İskontosu</i>		%20	
Halka Arz Şirket Değeri	1.795		22,98

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Altınkılıç Gıda ve Süt San. Tic. A.Ş. Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun oldukça açıklayıcı, net ve kapsamlı olduğu görüşündeyiz.
- Raporda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmış olmasını ve bu sonuçlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 2.244 Milyon TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 22,98 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan tüm veriler, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve bu bilgilerin kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.