

Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş**Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler****Halka Arza İlişkin Bilgiler**

Talep Toplama Tarihi	4-6 Ocak 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama yöntemi
Mevcut Ödenmiş Sermaye	309,000,000 TL
Halka Açıklık Oranı	20.05%
Halka Arz Metodu	77,500,000 TL Sermaye Artırımı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	77,500,000 TL
Fiyat	7.50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	581,250,000TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	Grubu	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
		Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	10.00	30,900,001	8.00	30,900,001
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	B	90.00	278,099,999	71.95	278,099,999
Halka Açık Kısım	B	0.00	-	20.05	77,500,000
TOPLAM		100.00	309,000,000	100.00	386,500,000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

A grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır. A Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı, Esas Sözleşme'nin "Sermaye" başlıklı 6'ncı maddesinde düzenlenmiştir. Şirketin işleri ve idaresi genel kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı ile SPK'nın düzenlemeleri çerçevesinde seçilecek en az 6 (altı) kişilik bir yönetim kurulu tarafından yürütülür. Şirket yönetim kurulu üyelerinin yarısı A Grubu pay sahiplerinin oy çoğunluğu ile belirleyeceği adaylar arasından seçilecektir. A Grubu pay sahiplerinin oy çoğunluğu ile belirleyeceği adaylar arasından seçilecek yönetim kurulu üye sayısı hiçbir zaman toplam yönetim kurulu üyelerinin toplam sayısının yarısını geçemeyecektir. Yönetim kurulu üye tam sayısının tek sayı olması ve dolayısıyla yarısının küsuratlı olması halinde A Grubu pay sahipleri tarafından aday gösterilecek yönetim kurulu üyelerinin sayısı aşağıya yuvarlanacaktır. Ayrıca yönetim kurulu başkanı ve onun bulunmadığı toplantılarda vekalet edecek başkan yardımcısı A Grubu pay sahiplerinin aday gösterdiği yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir. Söz konusu A grubu pay sahipleri tarafından gösterilecek adaylar arasından seçilecek yönetim kurulu üyeleri, SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerinde belirtilen bağımsız üyeler haricindeki üyelerden olacaktır. A Grubu pay sahipleri tarafından aday gösterilerek seçilmiş yönetim kurulu üyesinin herhangi bir sebeple yönetim kurulu üyeliğinden ayrılması halinde, yine A Grubu pay sahipleri yeni bir aday belirler ve yönetim kurulu bu adayı TTK'nın 363. Maddesi uyarınca bir sonraki genel kurulun onayına sunulmak üzere yönetim kurulu üyesi olarak seçer. Genel kurul tarafından onaylanan yönetim kurulu üyesi, selefinin kalan görev süresi sonuna değin görev yapar. Geriye kalan B grubu payların hiçbir imtiyazı bulunmaktadır. Şirket'in yönetim hakimiyetine %100 oy hakkı oranı ile Ulusoy Un sahip olup kontrolün kaynağı, Ulusoy Un'un, Şirket'in oy haklarının %100'üne sahip olmasıdır.

Şirket Hakkında Özet Bilgi:

Şirket 1963 yılında un ve un karışımları üretimini ve satışını gerçekleştirmek üzere faaliyete geçmiştir. Şirket un ve un karışımları üretimini Aydın-Söke'de ve Ankara-Sincan'da yer alan fabrikalarında gerçekleştirmektedir. Aydın-Söke Fabrikası 19,356 metrekare kapalı olmak üzere 51,674 metrekare alan üzerinde kurulmuştur ve 20.12.2021 tarihli Kapasite Raporu'na göre 192,000 ton/yıl toplam üretim kapasitesine sahiptir. Ankara-Sincan Fabrikası ise 7,538 metrekare kapalı olmak üzere toplam 22,994 metrekare alan üzerinde kurulmuş olup 11.02.2022 tarihli Kapasite Raporu'na göre 240,000 ton/yıl buğday işleme kapasitesine sahiptir. Şirket, 2021 ISO ikinci 500 listesinde 145. sırada yer almaktadır. 2022 yılı Ocak ayında Şirket'in paylarının %100'ü Ulusoy Un tarafından satın alınmıştır.

Söke Un'un ana faaliyetleri tüketicilere yönelik (B2C) paketli un, tahil unu, glutensiz un, ekmek unu karışımları, ev dışı tüketim noktaları için profesyonel ürünler (828), perakende firmaları ve endüstriyel müşteriler için özel markalı un ve puding üretimi ve satışından oluşmaktadır. Şirket ayrıca un üretim sürecinde meydana çıkan çeşitli tali ürünlerini gıda ve yem sektörüne satmaktadır. Şirket 2022 yılının ilk dokuz ayı itibarı ile satışlarının %96'sını yurt içine gerçekleştirmektedir. 2022 yılının ilk dokuz ayı için satışların ciro bazında %37'sini profesyonel ürünler, %16'sini özel markalı paketli ürünler, %15'ini paketli ürünler ve %13'ünü de tali ürünler oluşturmaktadır. Söke Un'un, ürün portföyünde bu ana ürün gruplarının yanı sıra tahil unları, glutensiz ürünler, ekmek unu karışımları gibi ürünlerin bulunması tüketici memnuniyeti sağlanmasına ve tüketiciye en çok çeşit sunan markalardan olması hedefine hizmet etmektedir.

Nielsen Perakende Araştırma Raporuna göre (Kaynak: 31.10.2022 Nielsen IQ Raporu) Söke Un, Türkiye Perakende Un Pazarı'nda (indirim marketleri hariç), 2021 yıl sonu itibarı ile %22.6 ve 30.09.2022 itibarı ile ilk dokuz ay için %20.3 ciro payı ile lider konumdadır. Şirket'in paketli un ürünleri Türkiye çapında birçok perakende satış noktasında yaygın olarak satılmaktadır.

Söke Un, Türkiye'nin iki farklı bölgesinde iki adet üretim tesisine sahiptir. Aydın-Söke Fabrikasının Söke Ovası'nın ortasında yer alması ve İzmir limanına yakın konumu, Şirket'in hem yerel hem de ithal buğdaya erişimde kolaylık sağlamakta ayrıca turizm merkezlerine yakınlığı da özellikle yaz aylarında Şirket'e hedef pazarlara erişimde lojistik avantaj sağlamaktadır. Ankara Sincan Fabrikası'nın da ülke coğrafyasındaki merkezi konumu Şirket'e hem iç Anadolu Bölgesi'ndeki nitelikli buğday kaynaklarına erişimde kolaylık hem de yurtiçi ürün dağıtımında lojistik avantaj sağlamaktadır.

Global gıda arzına ilişkin hammadde, imalat ve lojistik sorunlar, gıda arz güvenliğine ilişkin kaygıların artması, iklim krizinin derinleşmesi, sürdürülebilir gıda üretimi ve tedariki yapabilen firmaların önemini artırmış, bu bağlamda Şirket de stratejisini sürdürülebilir üretim ve tedariki ön plana çıkaracak şekilde belirlemiştir.

Şirket üretiminin ana hammaddesi buğdaydır. Buğday piyasasındaki arz durumuna ve Şirket'in üretim ihtiyaçlarına göre yerli veya ithal buğday kullanılmaktadır. Şirket paylarının tamamının Ulusoy Un tarafından satın alınmasıyla birlikte Şirket, Ulusoy Un'un uluslararası ve yerli buğday piyasalarındaki büyük ölçekli satın alma bilgi birikim ve deneyimlerinden faydalanmaya başlamıştır.

Şirket'in hedefleri arasında yeni ürün ve kategori lansmanlarıyla birlikte ürün portföyünü genişletip un sektörünün yanı sıra, unlu mamüller pazarının önemli oyuncularından biri olmak yer almaktadır. Söke Un, piyasadaki kalite standartlarını yakalamak, ihracat fırsatlarını değerlendirmek için farklı kalite belgelerine sahiptir. Çevreyi koruma ve sürdürülebilirlik kriterlerinin gereklerine uymak için 150 14001 Çevre Yönetim Sistemi Sertifikasını ve Sıfır Atık Belgesini almıştır. Söke Un ürettiği unların hijyenik gerekliliklerini karşılamak kapsamında ise FSSC 22000 Gıda Güvenliği Sistemi Sertifikası'na ve TSE Uygunluk Sertifikası'na sahiptir.

Söke Un'da müşterilerinin yanı sıra çalışanlarının sağlığı ve memnuniyeti de ön planda tutulmaktadır. Aydın-Söke ve Ankara-Sincan Fabrikalarında İş Sağlığı ve Güvenliği konusunda süreçlere azami özen gösterilmekte olup Şirket'in bu kapsamda İş Sağlığı ve Güvenliği ile ilgili 150 45001 sertifikası bulunmaktadır.

1. Üretim

Söke Un müşterilerinin beklentilerini tam anlamıyla karşılayabilmek için "amaca uygun" un üretimi gerçekleştirmektedir. Üretim sürecinin çeşitli aşamalarında, üretilecek unun çeşidine (baklavalık, yufkalık, ekmeklik, vb.) göre süreç farklılık göstermektedir. Müşteri siparişi doğrultusunda, üretilecek ürüne göre kullanılacak buğday parçalı belirlenir.

Aydın Söke Fabrikası günde 640 ton buğday işleme kapasitesine, Ankara-Sincan Fabrikası günde 800 ton buğday işleme kapasitesine sahiptir.

a. Hammadde Kabul ve Numune Alma

Üretim süreci hammadde alımı ile başlamaktadır. Söke Un'un fabrikalarına ulaşan buğday ve diğer tahıl yükünün çeşitli noktalarından otomatik sondalar ile alınan numuneler pnömatik sistemle üretim tesislerindeki laboratuvarlara iletilmektedir.

b. Laboratuvar Analizleri ve Tasnif

Söke Un laboratuvarları kendi alanında güncel teknolojiye sahip, dünya standartlarında analiz sonuçları verebilen cihazlara sahiptir. Laboratuvara aktarılan buğday ve diğer tahıllar, kalite kontrol birimi ekipleri tarafından analiz edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre kabul kriterlerine uyan buğday ve diğer tahıllar, cins ve analiz değerlerine ve kullanılacakları un tipine göre farklı silolara gönderilmektedir. Kabul kriterlerine uygun olmadığı belirlenenler iade edilmektedir.

c. Depolama

Silolara alınan buğday ve diğer tahılların, beklediği süre zarfında periyodik olarak ısı, rutubet ve diğer kritik depolama özellikleri kontrol edilerek depolama süresi boyunca teslim alındığı tarihteki standartlarının korunması amaçlanmaktadır.

d. Temizleme ve Tavlama

Buğday ve diğer tahıllar öğütme öncesinde temizleme ve tavlama aşamalarından geçmektedirler. Temizleme işlemi, boyut, şekil, yoğunluk, manyetik hassasiyet ve renk gibi farklı kriterlere göre yapılır. Hammadde içindeki tarladan, hasat işleminden, nakliye ve depolama süreçlerinden kaynaklanabilen; taş, toprak, toz, farklı tohumlar, başak sapları, saman taneleri ve metal parçaları gibi maddeler ayrılmaktadır. Buğdayın dış kabuğu soyulmakta ve kabuk kısmındaki istenmeyen bulaşların son ürüne geçmesi önlenmektedir. Kinik ve hafif taneli buğdaylar hatalı un üretiminin asgariye indirilmesi için bu aşamada ayrıştırılmaktadır.

Temizleme ile beraber uygulanan tavlama işleminde amaç; buğdaya su verilmesi ve suyun buğdayın orta noktasına ulaşması için beklenmesidir. Tavlama işlemi yüksek randımanlı ve gıda mevzuatına uygun un üretimi için kritiktir. Doğru bir tavlama süreci öğütme sürecinde buğdayın kepek kısmının etkin ayrılması ve müşteri beklentilerini karşılayan randımanda un elde edilebilmesini sağlamaktadır.

e. Değirmende Tahılların Öğütülmesi

Son üründe istenilen standartta un elde etmek için, temizleme ve tavlama işlemleri sonrasında bu aşamaya gelen buğday ve diğer tahıllar, değirmen makinelerinde öğütülerek un haline getirilmektedir. Öğütme sürecinde buğday tanesinin içinde bulunan ve endosperm olarak adlandırılan unlu kısım, buğday tanesinin dışında yer alan kepek katmanından ayrılır. Öğütme hatlarından alınan numuneler teknolojik cihazlar ile donatılmış laboratuvarlarda hızlıca analiz edilmektedir. Kalite kontrol testleri müşteri beklentilerini karşılayan "amaca uygun" üretimin gerçekleştirilebilmesi için üretim süreçlerinin çeşitli aşamalarında yapılmaktadır.

f. Un Depolama

Öğütme sonrası elde edilen unlar 212 mikron (0.212 mm) aralıklı kontrol eleklerinden geçirilerek ilgili un silolarına el değmeden pnömatik sistemlerle gönderilmektedir. Üretilen un silolarda dinlendirilirken sevkiyat öncesi analizleri yapılmaktadır. Analizler sonrasında kalite birimince salıverme izni verilen un ilgili dolum hatlarına iletilmektedir. Un silo alanları sadece yetkili personelin girmesine olanak sağlayan sistemlerle donatılmıştır ve depolama koşulları sürekli kontrol edilmektedir.

g. Laboratuvar ve Fırın

Sevkiyat öncesi testlerde, laboratuvar testlerinin yanı sıra fırın testleri de yapılarak, sonuçları analiz edilir. Fırın testleri, Söke Un'un fabrikalarında üretilen unun kullanım yerine göre bünyesindeki test fırınlarında nihai ürüne (ekmek, baklava, börek, simit vb) dönüştürülmesi suretiyle yapılmaktadır.

Bu sayede Söke Un, endüstriyel kanaldan, ev kullanıcılarına kadar tüm müşterilerinin son ürünündeki spesifikasyon ve performans beklentilerini yerine getirebilmektedir. Laboratuvarlardaki teknolojik cihazlar pazarda kullanılan spesifikasyon ve standartlarına ilişkin analiz verilerini karşılayabilecek nitelik ve kapsamdadır.

h. Un Ambalajlama

Söke Un, ürettiği unları farklı birçok boyutta müşteriye sunma yetisine sahiptir. Ev kullanıcıları için küçük paketlerde ambalajlamaya 1984 yılında başlayan Söke Un, halihazırda 1, 2, 5, 7, 10 kg ambalajlarda ürünler sunabilmektedir. Endüstriyel kanalda ise 25 kg'lık kraft ambalajlar ve 50 kg'lık polipropilen çuvallar, 1 ton'luk bigbag veya silobaslarla dökme olarak sevk yapılabilmektedir.

Ambalajlama hatlarında dolum öncesinde elekler ve dolum sonrasında gramaj kontrol makineleri ve metal dedektörler kullanarak üretilen ürünler kontrol edilerek müşterilere sevk edilmektedir.

Ambalajlama, Şirket'in ambalajlama hatlarında bulunan teknoloji ve kapalı sistem çalışan dolum makineleri ile el değmeden gerçekleştirilmekte, böylece üretim süreci baştan sona el değmeden tamamlanmaktadır.

i. Sevkiyat

Söke Un, geniş satış ağı sayesinde Türkiye'de geniş bir alana sevkiyat yapmaktadır ve taşıma hizmeti verecek araçların gıda ürünlerini taşımaya uygun olmasına özen göstermektedir. Bayiler, Şirket'in satış ekipleri tarafından sıklıkla ziyaret edilmekte ve unun bayilerin depolarında kaldığı süre zarfında tazeliğini koruması için gereken şartlar hakkında bilgilendirilmektedir.

Fabrikalar

Şirket, un üretimini Aydın-Söke ve Ankara-Sincan'da yer alan fabrikalarında gerçekleştirmektedir. Aydın-Söke Fabrikası 1963 yılında kurulmuş olup yıllar içinde müteaddit kapasite arttırımı ve modernizasyon yatırımları yapılmıştır. Ankara-Sincan Fabrikası ise Şirket tarafından Ocak 2018'de satın alma opsiyonlu kiralanmıştır. Haziran 2022'de opsiyonun kullanılmasıyla satın alınmıştır.

Aydın-Söke ve Ankara-Sincan Fabrikalarındaki makine parkuru, dünyanın önde gelen üreticilerinin makinelerinin yanı sıra, son zamanlarda dünya pazarında söz sahibi olan yerli makine üreticilerinin makinelerinden de oluşmaktadır.

Üretim süreçlerinde kullanılan makinelerin ve otomasyon sistemlerinin verimli ve güvenli şekilde çalıştırılmasında tecrübeli ve yetkin personel önemlidir. Tüm makineler yüksek otomasyona sahip kontrol sistemleriyle kumanda edilmektedir. Bu sistem sayesinde dünyanın her yerinden üretim verileri izlenebilmekte ve tek tuşla tüm değirmen sistemi çalıştırılıp durdurulabilmektedir. Üretim ile ilgili veriler her beş dakikada bir alınmakta ve arşivlenmektedir. Üretim süreci baştan sona el değmeden çalışan hatlarla gerçekleştirilmektedir. Her iki fabrikada da tahıl kabulü, üretim süreç kontrolü ve bitmiş ürün analizleri için test laboratuvarı bulunmaktadır.

Aydın Söke Fabrikası

Aydın'ın Söke ilçesinde 1963 yılından beri faaliyet gösteren Aydın-Söke Fabrikası, uzun geçmişine dayanan tecrübesi, her yıl teknolojisinde yaptığı geliştirmeler ile Türkiye'nin önde gelen işletmelerinden biri konumundadır.

Aydın-Söke Fabrikası, 19.356 metrekaresi kapalı alan olmak üzere toplam 51,674 metrekarelik alana sahiptir. Aydın-Söke Fabrikası 192.000 ton/yıl buğday işleme kapasitesine, 293,000 ton/yıl profesyonel ürünler için un ambalajlama kapasitesine ve 110.000 ton/yıl paketli un ambalajlama kapasitesine sahiptir.

Aydın-Söke Fabrikası'nın Söke Ovası'nın ortasında bulunması, bölgesindeki yerel buğday temininde Şirket'e nakliye avantajı sağlamaktadır. Ayrıca ilgili fabrikanın İzmir Limanı'na yaklaşık 100 km/ uzaklıktaki konumu ithal buğday tedariki konusunda da benzer şekilde bir avantaj sağlamaktadır. Turizm bölgelerine yakın konumu da bu bölgelerde özellikle yaz aylarında artan tüketime cevaben nakliyede kolaylık ve maliyet avantajı sağlamaktadır.

Aydın Söke Fabrikası'nda 15,000 ton hammadde depolanabilmekte, depolama kapasitesinin artırılması planlanmaktadır. Aydın Söke Fabrikası'nda, temizleme, tavlama ve öğütme hatlarını içeren farklı binalarda üç adet değirmen ünitesi bulunmaktadır. Değirmen 1, Değirmen 2 ve Değirmen 3 sırasıyla; günlük 240, 340 ve 60 ton buğday işleme kapasitesine sahiptir. Değirmen 1 ve Değirmen 2'de buğday öğütülmekte, Değirmen 3'te buğdayın yanı sıra çavdar, yulaf, arpa, kara buğday, siyez gibi farklı tahıllar da öğütülebilmektedir. Bu fabrikada paketli unlar, tahıl unları, glütensiz ürünler, ekme unu karışımları, profesyonel ürünler, özel markalı ürünler ve tali ürünler üretimi yapılmaktadır. Glütensiz ve organik unlar, Aydın-Söke Fabrikası bünyesindeki bu amaçlara uygun izole üretim hatlarında yapılmaktadır. Ayrıca, Aydın-Söke Fabrikası'nda bulunan toz karışım hatlarında 250 gramdan 20 kiloya kadar çeşitli ekme unu karışımları ve 115-150 gram puding karışımları üretilebilmektedir. Paket unlardan Mor Un da sadece bu fabrikada üretilmektedir.

Ankara-Sincan Fabrikası

Ankara-Sincan Fabrikası Şirket tarafından Ocak 2018'den beri satın alma opsiyonlu kira sözleşmesine istinaden kullanılmakta iken Haziran 2022'de opsiyonun kullanılmasıyla birlikte satın alınmıştır.

Ankara Sincan Fabrikası 7,638 metrekaresi kapalı alan olmak üzere toplamda 22,994 metrekarelik alana sahiptir. Bu fabrika 240.000 ton/yıl buğday işleme kapasitesine, 230,175 ton/yıl profesyonel ürün ambalajlama kapasitesine ve 113,934 ton/yıl paketli un ambalajlama kapasitesine sahiptir.

Ankara-Sincan Fabrikası'nın, "Türkiye'nin Tahıl Ambarı" olarak bilinen İç Anadolu'ya yakın konumda yer alması buğday tedariki konusunda nakliye maliyetinde avantaj sağlamaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin lojistik açıdan merkezi bir noktasında yer aldığından, özellikle Türkiye'nin diğer bölgelerine taşınacak ürünler için nakliyede kolaylık ve maliyet avantajı sağlamaktadır.

Ankara-Sincan Fabrikası'nda 9,000 ton hammadde depolanabilmekte, depolama kapasitesinin artırılması planlanmaktadır. Bu fabrikada; temizleme, tavlama ve öğütme süreçlerini içeren aynı binada üç değirmen ünitesi bulunmaktadır. Değirmen 4, Değirmen 5 ve Değirmen 6 sırasıyla; günlük 300, 300, 200 ton buğday işleme kapasitesine sahiptir. Her üç değirmende sadece buğday öğütülebilmektedir. Bu fabrikada paketli unlar, profesyonel ürünler, özel markalı ürünler ve tali ürünler üretimi yapılmaktadır. Paketli un çeşitlerinden Sarı Un ve Pizza Unu sadece bu fabrikada üretilmektedir.

2. Ürünler

Söke Un'un üretimini ve satışını yaptığı ürün grupları yedi ana kategoride değerlendirilmektedir. Bu kategoriler: paketli unlar, tahıl unları, glütensiz ürünler, ekme unu karışımları, profesyonel ürünler, özel markalı ürünler ve tali ürünlerdir.

Paketli unlar, tüketici ürün grubu içinde en yüksek hacimli satış yapılan ürün kategorisidir. 2021 yıl sonu itibari ile ciro bazda %23, 2022 ilk dokuz ayı itibari ile de %15 paya sahiptir. Bu kategori içinde en çok satılan ürünler geleneksel un, baklavalık böreklik un ve tam buğday unudur. Kepekli un, organik un ve pizza unu da yine bu kategori içinde satılan ürünler arasındadır. Söke Un'un farklı ihtiyaçlar için çeşitli ürün portföyüne sahip olması tüketicilerin memnuniyetini artırmakta ve Söke Un marka algısını güçlendirmektedir. Söke Un ayrıca "Hergün" markalı ürünlerini de fiyat odaklı alışveriş yapan tüketicilere sunmaktadır. Paketli un kategorisindeki ürün gramajları 1 kg, 2 kg, 5 kg, 7 kg ve 10 kg olarak değişmektedir.

Tahıl Unları

Özellikle pandemi döneminde ön plana çıkan sağlıklı besinlere yönelme ve mutfakta yeni tarif ve çeşitler deneme isteği pandemi sonrasında da tüketicilerin satın alma davranışlarını etkilemeye devam etmektedir. Şirket, büyümekte olduğunu gözlemlediği bu tüketime yönelik olarak tam çavdar, siyez unu, Sarı Un, Mor Un gibi farklı çeşitteki tahıl unlarını içeren ürün portföyü ile tüketicilere yeni lezzetler yaratabilecekleri seçenekler sunmaktadır. Bu kategorideki ürün gramajları 500 gr ve 1 kg olarak değişmektedir.

Glütensiz Ürünler

Glüten hassasiyeti ve glütensiz gıdalarla beslenme trendi giderek artmakta ve tüketim alışkanlıklarını etkilemektedir. Glütensiz beslenme çölyak hastaları için bir zorunluluktur. Söke Un da glütensiz ürün tüketmek isteyen kullanıcılara farklı lezzetler hazırlamaları için glütensiz un ve glütensiz ekmeği unu, köy ekmeği unu, kek unu, kakaolu kek unu gibi alternatifler sunmaktadır. Türk Gıda Kodeksi'ne göre %0.9'un altında glüten içeren gıda maddelerine de glütensiz denilebilmesine rağmen, Söke Un'un ürettiği glütensiz ürünler tüketicilerin sağlığı için %0 glüten içermektedir. Glütensiz ürün gramajları 225 gr ve 250 gr olarak değişmektedir.

Ekmek Unu Karışımları

Söke Un, farklı lezzetlerde ekmeği tüketimine artan talebe cevaben evde ekmeği yapımı trendine yönelik 7 farklı çeşit ekmeği unu karışımını tüketicilere sunmaktadır. Kuru maya da içeren paketlerdeki ürünler evde ekmeği yapmayı tüketiciler için kolay hale getirmektedir. Bu kategorideki ürün gramajları 500 gr, 1 kg ve 2 kg olarak değişmektedir.

Profesyonel Ürünler

Söke Un, fırın, otel, restoran, kafe gibi profesyonel kullanıcıların farklı ürün ihtiyaçlarına yönelik ürünler geliştirerek 25 kg ve 50 kg ambalajlarda Söke Profesyonel markası ile B2B (şirketten şirkete) kullanıcılara baklavalık, böreklik, pastalık, yufkalık, pidelik, simitlik gibi un çeşitleri sunmaktadır. Ayrıca, bisküvi, paketli ekmeği, gofret, pizza üreticisi olan endüstriyel müşterilere de ihtiyaçlarına yönelik, sipariş bazlı profesyonel ürün üretim ve satışları yapılmaktadır. Profesyonel ürün satışları, Söke Un'un toplam cirosunun 2021 yıl sonu itibarı ile %34'ünü, 2022 ilk dokuz ayı itibarı ile de %37'sini oluşturmaktadır. Söke Un, 2017 yılında birebir nokta ziyaretleri yapıp ürünlerin kullanımı ile ilgili bilgi aktaran "Demo Şef Ekibi" uygulamasını başlatmıştır. Profesyonel kullanıcılara sadece ürün satmayı değil aynı zamanda ihtiyaçlarına çözüm yaratmayı da hedefleyen Söke Un, profesyonel satış ekibi ve Demo Şef Ekibi ile Türkiye'nin ev dışı tüketim kanalındaki önemli oyuncular arasında yer almaktadır.

Özel Markalı Üretim

Türkiye un pazarında market markalarının payı her geçen gün artmaktadır. Söke Un da kaliteli ve hijyenik üretim standartları sayesinde bu kategoriye üretim yapabilen en yüksek paketleme kapasitesine sahip üreticilerden biri konumundadır. Efsane markalı ürünler ile BİM, Aro markası ile Metro Toptancı Marketleri, Dorbi markası ile A101 özel markalı üretim yapılan şirketler arasında yer almaktadır.

Özel markalı ürün satışları Söke Un'un toplam cirosunun 2021 yıl sonu itibarı ile %25'ini, 2022 ilk dokuz ayı itibarı ile de %16'sını oluşturmaktadır. Özel markalı ürünlerde fiyatlandırma anlamında rekabetçi bir pazar yapısı bulunmaktadır. Şirket bu kategorinin fiyatlandırmasında, rekabetçi ve sürdürülebilir fiyat yapısı oluşturmaya dikkat etmektedir. Ayrıca bu kanalın yüksek tonajı sayesinde yarattığı ölçek verimliliği gibi dinamikler de göz önüne alınmaktadır.

Tali Ürünler

Tali ürünler, üretim aşamaları sonucu ortaya çıkan kepek, ruşeym, bonkalite, elek altı gibi yan ürünlerdir. Bu tali ürünler gıda ve yem sektörüne satılmaktadır. Tali ürün satışları Söke Un'un toplam cirosunun 2021 yıl sonu itibarı ile %17'sini, 2022 ilk dokuz ayı itibarı ile de %13'ünü oluşturmaktadır.

Diğer

Şirket tarafından verimli stok ve maliyet yönetimi amacıyla 2022 yılında yapılan buğday ve diğer tahıl satışlarından ibarettir. Şirket, stok ve maliyet yönetimi çerçevesinde gerekmesi ve avantajlı durumlarda buğday ve diğer tahıl ticareti yapmaya devam edecektir.

3. Kanal Bazında Satışlar

Şirket'in satış kanalları ulusal zincir, distribütör-paket, distribütör-profesyonel, özel markalı ürünler(private label), endüstriyel, ihracat, tali ürünler ve diğer olarak gruplandırılmaktadır. 30.09.2022 itibarıyla Şirket cirosunun yukarıda bahsedilen satış kanalları bazında dağılımı sırasıyla %8, %8, %30, %16, %6, %4, %13 ve %14 şeklindedir.

Ulusal Zincir

Ulusal zincir kanalı organize ve genelde Türkiye'de yaygın olarak mağazaları bulunan Migros, Metro, Carrefour, Tespo, A101, BİM, Pehlivanoğlu gibi perakendecilerdir. Ayrıca yeni başlanılan e-ticaret kanalı üzerinden yapılan satışlar da ulusal zincir kanal altında takip edilmektedir. 2022 yılı ilk dokuz ayı itibarı ile ulusal kanalına yapılan satışların %1,1'ini e-ticaret oluşturmaktadır Söke Un'un kanalda satışını yaptığı ürünler Söke markalı paketli un (Söke Geleneksel Un, Söke Tam Buğday Unu gibi), ekme unu karışımları ve glutensiz unlardır. Söke Un'a ait Özlüm ve Gelenek markalı ürünler indirim marketlerde satılmakta olup ciroları bu kanalda gösterilmektedir. Ulusal zincir satış kanalından elde edilen toplam ciro 30.09.2022'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %173 büyümüştür.

Distribütör-Paket

Şirket, Söke markalı paketli un ürünleri için 44 adet ve Hergün markalı paketli un ürünleri için 14 adet perakende distribütörü ile Türkiye genelinde bulunan bakkal, yerel market ve toptancılara paketli un, ekme unu karışımları ve glutensiz un satışını gerçekleştirmektedir. Söke Un distribütörleri, ürünlerin ülke genelinde yaygın satış ve dağıtımının sağlanmasında, yerel marketler ve bakkallara erişim imkanı sağlaması nedeniyle önemlidir. 30.09.2022 itibarıyla, toplam cironun %8'ini paketli un distribütörleri gerçekleştirmektedir. Yaygın ve etkin bir dağıtım kanalının olması, ileride lansmanı yapılacak ürünlerin başarısını doğrudan etkilemektedir. Şirket, fabrikalarına uzak ve parsiyel sevkiyat yapmasını gerektiren ulusal zincir ve indirim marketlerine distribütörler aracılığıyla sevkiyat yaparak lojistikte verimlilik sağlamak ve maliyetlerini düşürebilmektedir. Paketli un distribütör kanalı 30.09.2022'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %170 oranında büyümüştür.

Distribütör Profesyonel

Şirket, Söke profesyonel markalı ev dışı tüketime yönelik ürünlerini 110 adet distribütörü aracılığıyla fırın, pastane, restoran, otel, kafe gibi ev dışı tüketim noktalarına ulaştırırken 222 adet fırına da direkt satış yapmaktadır. Direkt satışlara ilişkin ciro distribütör-profesyonel rakamının içinde yer almaktadır. 30.09.2022 itibarıyla, toplam cironun %30'unu profesyonel kanal distribütörleri gerçekleştirmektedir. Profesyonel distribütör kanalı 30.09.2022'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %326 oranında büyümüştür. Türkiye'de son dönemlerde turizm ve ev dışı tüketimin düzenli olarak artması ve Söke Un'un farklı müşterilerin ihtiyaçlarına yönelik çözümler sunması bu kanalın güçlenmesini sağlamıştır.

Özel Markalı Ürün (Private Label) Satış Kanalı

Bu kanalda satılan ürünler Şirket'in müşterilerinin sahip olduğu özel markalarla (Private Label) ürettiği ürünlerdir. Söke Un, BİM için Efsane, Metro için Aro markalı paketli ürünler ve A101 için ise Dorbi markalı puding üretmektedir. Söke Un aynı zamanda, ürettiği özel markalı paketli ürünlerle ilgili olarak BİM'in paket ve ambalaj gelişiminde çözüm ortağı konumundadır. Özel markalı ürün satış kanalının Şirket cirosu içindeki payı 30.09.2022 itibarıyla %16'dır. Özel markalı ürün satış kanalı 30.09.2022'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %138 oranında büyümüştür.

Endüstriyel Satış Kanalı

Bu satış kanalı bisküvi, gofret, paketli ekme, pizza, pastacılık-ekmekçilik miksleri, yufka gibi unu hammadde olarak kullanan gıda üretimi yapan fabrikalara yapılan satışları içermektedir. Şirket, Söke Un markalı profesyonel ürünlerini, 25 kg ve 50 kg kağıt, naylon çuval ve big bag ambalajlarda endüstriyel müşterilerinin ihtiyaçlarına uygun olarak satmaktadır. Ayrıca, şirket, endüstriyel müşterilerinin ihtiyaçlarına göre kendi belirledikleri spesifikasyonlarla verdikleri özel siparişler üstüne imalat ve satış yapmaktadır. Endüstriyel Satış Kanalı'nın ciro içindeki payı 30.09.2022'de %6'dır. Endüstriyel Satış Kanalı 30.09.2022'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %281 oranında büyümüştür.

Tali Ürünler Satış Kanalı

Bu satış kanalında, Şirket buğdayın un üretiminde kullanılmayan kısımlarının (kırık buğday, kepek, razmol gibi) satışını gerçekleştirmektedir. Bu kanalda satış yapılan müşteriler gıda ve yemi üreticileridir. Yem üreticisi müşteriler bu ürünleri kanatlı, küçük-büyük baş ve balık yemi yapımında girdi olarak kullanmaktadır. Tali Ürünler Satış Kanalı'nın ciro içindeki payı 30.09.2022'de %13'dür. Tali Ürünler Satış Kanalı 30.09.2022'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %183 oranında büyümüştür.

İhracat

Bu satış kanalında, Şirket'in İngiltere, KKTC, Azerbaycan, Benin, Uganda, Gana, Nijer, Irak, Kanada'ya yaptığı satışları yer almaktadır. İhracat Satış Kanalı'nın ciro içindeki payı 30.09.2022'de %4'dür.

Diğer

Bu satış kanalı, stok ve maliyet yönetimi için 2022 yıl içerisinde yapılmış olan buğday ve diğer tahıl satışlarını içermektedir. Bu satış kanalının ciro içindeki payı 30.09.2022'de %14'dür.

Şirket'in 2019-2021 yıl sonlarına ve 2022 ilk dokuz ayına ilişkin cirosal bazda satış yaptığı en büyük ilk 10 müşterisinin hasılat tutarları ile hasılat payları aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

4. Hammadde Tedariki

En önemli hammadde buğdaydır. Buğdayın yanı sıra az miktarda çavdar, siyez buğdayı gibi tahıllar ve ekmek unu, puding ve glutensiz ürün karışımlarında kullanılan yardımcı girdi malzemelerinden oluşmaktadır. Hammadde maliyeti, toplam ürün maliyetinin %85 - %90'ı oluşturmaktadır.

Şirket, buğday tedarikini hasat döneminde tüccarlardan, hasat dönemi dışında ise tüccarlardan ve TMO'dan temin etmektedir. 2021 yılında Şirket, toplam buğday alımının miktar(ton) bazında %75'ini yerli tüccarlardan (ithal veya yerli buğday), %17'sini TMO'dan (ithal veya yerli buğday) ve %8'ini de lisanslı depolardan (ithal veya yerli buğday) tedarik etmiştir. 2022'nin ilk dokuz aylık döneminde Şirket toplam buğday alımının miktar(ton) bazında %42'sini yerli tüccarlardan (ithal veya yerli buğday), %32'sini TMO'dan (ithal veya yerli buğday) ve %26'sı lisanslı depolardan (ithal veya yerli buğday) tedarik etmiştir.

İklimsel şartlardan dolayı yerli buğday arzının dalgalandığı ve talebin karşılanamadığı dönemlerde, Şirket tedarikçileri aracılığıyla ithal buğday temin etmektedir. Buğday ithalatı çoğunlukla Rusya'dan yapılmaktadır. İthal buğday fiyatları değişken olup yerli buğday fiyatlarından daha düşük de olabilir.

Tüccar tedarikçiler, kendilerine ait depolarda çeşitli kaynaklardan temin ettikleri yerli veya ithal buğdayın alım ve satımını yapan yerli tüccarlardır. Lisanslı depolar ise, tüccar, kamu ve özel tüzel kişilerin buğday stoklarının depolandığı, buğday alım satımına aracılık da edebilen depo işletmecileridir. Müstahsil tedarik kanalı buğdayın ilk elden satın alındığı üretici çiftçilerdir.

Önemli tedarikçilerden birisi TMO'dur. TMO, devlet politikaları ile uyumlu olarak, buğday arzının mevsimselliğinin tedariğe ve fiyata etkisini regüle etmek amacıyla çiftçiye koruma amaçlı müdahale alım fiyatı ve tüketiciyi koruma amaçlı buğday satış fiyatı belirlemekte ve buna göre buğday alım ve satımı yapmaktadır.

TMO, piyasadaki ekmeklik ve pidelik un satış fiyatını regüle etmek için ilgili ürünleri tahsis kapsamına alarak, bu ürünleri aylık olarak belirlenen güncel satış fiyatlarında satacağını taahhüt eden firmalara uygun fiyatlı buğday tedariki yapmaktadır. TMO'dan buğday alımı, TMO'nun aldığı kararlara istinaden ilan ettiği tahsis kurallarına bağlıdır ve peşin olarak yapılmaktadır. Bu kapsamda firmalar, içinde buldukları yılda, bir önceki yılki fiili buğday tüketimlerinin maksimum %60'ına kadar, tahsis buğdayı alabilirler. Bu süreç TMO tarafından genel olarak aylık talep toplama şeklinde olduğu için bir önceki yılın ortalama aylık fiili tüketimi kadar tahsis buğdayı tedariki için başvurulabilir.

Sektör Hakkında Bilgiler

Gıda sanayii, sosyo-ekonomik etkileri açısından en önemli sanayi dallarından birisi olarak görülmektedir. Emek yoğun bir sisteme dayalı olan gıda sanayii, tarımsal ürünlerin değerlendirilmesi, sanayiye hammadde temini ve istihdama katkısına ek olarak halkın dengeli beslenmesi dolayısıyla halk sağlığı ile doğrudan ilişkilidir. Söke Un'un üretimini gerçekleştirdiği un ve un karışımları düşünüldüğünde, global tahıl, buğday pazarında meydana gelen değişimler Şirket'in operasyonlarını etkilemektedir.

A. Global Tahıl ve Buğday Pazarı

Uluslararası Tahıl Konseyi'nin web sitesinden alınan bilgilere ("IGC") göre 2021/22 hasat döneminde dünya tahıl üretiminin yaklaşık 2,291 mn ton olması beklenmekte olup ilgi veri 2020/21 hasat dönemine göre %2.9 artışa işaret etmektedir. Aynı raporda 2022/23 hasat dönemi için öngörülen tahıl, üretiminin ise bir önceki döneme göre %1.5 düşüş göstermesi ve 2,256 mn ton olması öngörülmektedir.

Uluslararası Tahıl Konseyi'nin tahminlerine göre 2022/23 hasat döneminde dünya toplam tahıl ticaretinin 2021/22 dönemine göre %3.5 azalarak 408 milyon ton olması beklenmektedir. Dünya toplam tahıl ticaretinde gerçekleşmesi beklenen ilgili düşüşün ana sebebi Rusya - Ukrayna savaşı nedeniyle Ukrayna'dan sevkiyatı gerçekleştirilemeyen ürünler olarak gösterilmektedir.

Tahıl için 2022/23 döneminde 584mn ton kapanış stoğu öngörülmektedir. İlgili stoğun tüketime oranı oran %26.2 son 9 sezonun en düşük stok kullanım oranına işaret etmektedir. Bu oranın düşüş trendinde olması tahıl piyasasında fiyat baskısını artırmaktadır.

Aynı dönemler için buğday üretimi incelendiğinde 2021/22 döneminde 782mn ton olarak gerçekleşmesi beklenen üretimin, 2022/23 hasat dönemi için ise %1.4 oranında büyüyerek 792mn ton olması beklenmektedir. 2021/22 döneminde 781mn ton olarak gerçekleşen buğday tüketiminin ise 2022/23 hasat döneminde ise 785mn ton olması beklenmektedir. 2021/22 döneminde 279mn ton kapanış stoğu bulunmakta iken 2022/23 döneminde 286mn ton kapanış stoğu bulunması beklenmektedir. Dünya tahıl üretiminde 2022/23 dönemi için düşüş beklenirken aynı dönemde dünya buğday üretiminde artış beklenmektedir. Uluslararası Tahıl Konseyi'nin tahminlerine göre 2022/23 dönemindeki buğday üretim ve tüketim dengesi, 2022/23 döneminin sonunda küresel buğday stoklarında 7mn ton artış görüleceğine işaret etmektedir. Ancak aynı dönemde Rusya'nın kapanış stoklarının da 6mn ton artış göstereceği tahmin edilmektedir. Sürmekte olan savaş sebebi ile Rusya'da artan stoğun dünya piyasalarına arz olması savaşın politik seyrine bağlıdır.

BM Gıda ve Tarım Organizasyonu'nun ("FAO") Haziran 2022'de yayımladığı Mahsul Beklentileri ve Gıda Durumu Raporu'na ("FAO Raporu") göre 2022/23 hasat dönemi buğday üretimi için Avrupa'da, Arjantin'de ve Irak'ta meydana gelen kuraklık sebebi ile beklenen düşük hasat miktarının Kanada ve Avusturalya'da artan hasat alanları ve özellikle Türkiye'nin en çok buğday tedarik ettiği ülke olan Rusya'da beklenen güçlü kış hasadı sayesinde dengelenmesi beklenmektedir. Rusya'nın Türkiye'nin buğday ithalatındaki miktarpayı 2021 yılında %72 seviyelerinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılının ilk 9 ayında, bölgede yaşanan çatışmaya rağmen Rusya'nın buğday ithalatındaki oranı %73 olarak gerçekleşmiştir.

Dünya buğday üretimi 2022/23 döneminde, bir önceki döneme göre 11mn ton artış göstermesine rağmen buğday ticaretinin tedarik zincirinde yaşanan aksamalar kaynaklı bir önceki hasat dönemine göre %2 oranında düşüş ile 193mn ton alması beklenmektedir. Uluslararası Tahıl Konseyi'nin ticaret tahminlerine göre buğday ticaretindeki azalmanın toplam tahıl ticaretindeki azalmaya göre daha düşük oranda olması beklendiği görülmektedir.

Sektör dinamiklerine bakıldığında buğday fiyatlarını etkileyen en önemli etkenlerin başında, buğday tüketiminde kendi kendine yetemeyen ülkelerin talebi ve buğday arz fazlası olan ülkelerin buğday ihracatı yer almaktadır. IGC web sitesinde yayımlanan veriler doğrultusunda Rusya %17 ile en çok buğday ihracatına sahip ülke konumundadır. Rusya'yı %16 ile Avrupa Birliği takip etmekte olup Avrupa Birliği'nin en büyük ihracatçısı konumunda olan Almanya yoğunlukla yine Avrupa Birliği ülkelerine ihracat gerçekleştirmektedir. Avusturalya dünya ihracatından %13, ABD %11 ve Ukrayna %10 pay almaktadır. Buğday fiyatlarının piyasada belirlenmesinde bu ülkelerdeki hasat durumu önemli rol oynamaktadır. Türkiye ise kendi buğday üretiminin yanında, buğday ihraç eden ülkelere yakın konumu ile hammaddeye erişim konusunda stratejik bir avantaja sahiptir. 2021 yılı TÜİK verilerine göre Türkiye, ihraç etmek üzere edindiği buğdayların %72'sini Rusya'dan ve %18'ini Ukrayna'dan temin etmiştir.

Türkiye coğrafi konumu kaynaklı bu stratejik avantajını kullanarak, dünya un ihracat pazarındaki lider konumunu pekiştirmektedir.

FAO Raporu'na göre Türkiye'nin yer aldığı Yakın Asya bölgesinde 2022/23 döneminde buğday üretiminin 2021/22 dönemine göre %7.6 artarak 41.1mn ton olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Türkiye buğday üretiminin ise 2022/23 döneminde 2021/22 dönemine göre %10.2 artarak 19.5mn ton olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAO'nun Gıda Fiyatları Analizi Bülteni'ne ("FAQ Bülteni") göre Rusya - Ukrayna Savaşı ile ortaya çıkan tedarik zinciri sorunlarına karşın oluşturulan tahıl koridoru sayesinde yükselmekte olan buğday fiyatları son üç ayda düşüş göstermiştir. Ağustos 2022 itibari ile Avrupa 1. sınıf buğday fiyatı 341 ABD\$/ton seviyesindedir. 2022 yılı Ağustos ayında buğday fiyatı 2022 yılı mayıs ayına kıyasla %23 oranında düşüş göstermiştir. Ancak 1 yıl önceki fiyat ile kıyaslandığında ise yaklaşık %16 oranında yukarıda olduğu gözlemlenmektedir.

FAO'nun web sitesinde yayımlanan Gıda Fiyat Endeksi'ne bakıldığında endeksin 2022 Ağustos ayında, bir önceki aya göre %1.9 düşüş gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır. Söz konusu endeks son 5 aydır düşüş eğilimindedir. Buna rağmen mevcut endeks halen 2021 seviyesinin üzerinde seyretmektedir. Gıda Fiyat Endeksi 2011 başından günümüze kadar incelendiğinde 2022 Mayıs ve Nisan aylarında zirve noktalarına ulaştığı anlaşılmaktadır. Yine aynı zaman aralığı incelendiğinde gıda fiyat endeksi içerisinde tahıl fiyatlarının çoğunlukla endeksin üzerinde artış gösterdiği görülmektedir.

B. Türkiye Tahıl ve Buğday Pazarı

TÜİK verilerine göre Türkiye toplam tahıl hasatı 2021/22 hasat döneminde 31.9 milyon ton olarak, buğday hasatı ise aynı dönemde 17.7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir 2022/23 hasat donemi için Türkiye toplam tahıl hasatının %15.7 artarak 36.9 milyon ton olarak, buğday hasatının ise %10.5 artarak 19.5mn ton olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

2021 yılı TÜİK verilerine göre Türkiye'de üretilen buğdayın %45.9'u 10 ilde üretilmekte olup bu iller sırasıyla, % 9.0 ile Konya, %6.7 ile Şanlıurfa, %5.8 ile Tekirdağ, %4.0 ile Adana, %3.9 ile Mardin, %3.6 ile Edirne, %3.5 Ankara, %3.3 Diyarbakır, %3.1 Kahramanmaraş %3.1 ile Kırklareli'dir. Tarımsal Ekonomi ve Politika Geliştirme Enstitüsü'nün ("TEPGE") Haziran 2021 tarihli Tarım ürünleri Piyasa Raporu'na ("TEPGE Raporu") göre Türkiye'de üretilen buğdayın yaklaşık %80'i gıda sektöründe, %11'i yem sektöründe ve %6'sı ise tohumluk olarak kullanılmaktadır.

Türkiye buğdayda %100 kendine yetme kapasitesine sahip olup iklim şartlarında yaşanan olumsuzluklar sebebi ile bu oran %89'a düşebilmektedir. Arzda yaşanan iklim şartları kaynaklı bu değişiklikler yurtiçi buğday piyasalarında fiyat dalgalanmalarına sebebiyet vermektedir. TÜİK'e göre 2021 yılı Türkiye buğday üretimi gerçekleşmesi 17.7mn ton, 2022 yılı tahmini ise 19.5mn tondur. 2021 yılında düşen buğday üretimi fiyatlarda dalgalanmaya sebebiyet vermiştir.

C. Türkiye Un Pazarı

2021 yılı itibari ile Trade Map verilerine göre Türkiye dünya un ihracatının %27'sini gerçekleştirmekte olup, dünya ihracatında lider konumdadır. Aynı verilere göre Türkiye 2021 yılında 2.9mn ton un ihracatı gerçekleştirmiştir. Bu ihracatın %43'lük kısmı Irak'a, %11'lik kısmı Yemen'e ve %10'luk Suriye'ye yapılmıştır.

Türkiye genelinde 2015-2021 yılları arasında TÜİK verilerine göre un satış miktarı yıllık ortalama %1.6 artmış olup, aynı dönemde nüfus artış hızı, yıllık ortalama %1.2 olarak gerçekleşmiştir. Bu bağlamda bakıldığında, un üretiminin nüfus artış hızının üzerinde seyrettiği görülmektedir.

Yine 2015-2021 yılları arasında ortalama un fiyatı yıllık ortalama %19.8 ile artarken ilgili dönemde Türkiye'de ortalama ton başı buğday fiyatı yıllık ortalama %20.6 yükselmiştir. Bu kapsamda, un üreticilerinin buğday fiyatlarında görülen artışları un fiyatlarına yansıtılabildiği görülmektedir.

Türkiye un pazarı Perakende ve EDT (Ev Dışı Tüketim) olmak üzere iki ana kanaldan oluşmaktadır. Şirket, un pazarında hem perakende kanalının hem de EDT kanalının önemli oyuncularından biridir. EDT un pazarı, fast food, pastane, restoran, otel,

fırın vb. noktalardan oluşmaktadır. Şirket, EDT pazarında Söke Profesyonel markası ile fast food, restoranlar ve pastanelerde orta fiyat segmentine odaklanmaktadır. Hedef kitlesi ev dışı tüketim noktalarındaki ustalar, aşçılar ve satın almacılardır.

Perakende un pazarı, markalı ürünler ve özel markalı ürünlerden oluşmaktadır. Özel markalı ürünler BİM, A101, Migros, Metro gibi indirim marketlerinde ve zincir marketlerde satılmaktadır. Hedef kitlesi 25-50 yaş gurubundaki ev kadınları ve çalışan kadınlardır. Şirket perakende un pazarında Söke Un markası ile, markalı unlar arasında, lider konumdadır ve 2021 yılın cirosal bazda %23 pazar payı ile kapatmıştır. 2022 ilk 9 ayı itibari ile de cirosal bazda %20.3 pazar payı ile 2020 ve 2021 yıllarında olduğu gibi liderliğini sürdürmüştür.

Türkiye perakende un sektörü, hızlı tüketim ürünleri ve perakende sektörüne yönelik özel bir bilgi, veri ve pazarlama ölçümleme firması olan ve 100'den fazla ülkede faaliyet gösteren Nielsen Holdings Plc, tarafından raporlanmaktadır. Toplam perakende un pazarı, Nielsen verilerine göre 2021 yılında bir önceki yıla göre tonaj olarak %12.7 küçülmüştür. 2020 yılında pandemi sebebi ile un tüketiminin normalin üstünde gerçekleşmesinin bu değişimde payı büyüktür. Perakende un sektör büyüklüğü 2022 ilk 9 ayda bir önceki yılın aynı dönemine göre tonaj olarak %5 büyümüş ve 249bin ton olarak gerçekleşmiştir. Markalı un pazarının payı 2021 yılında %34.0 iken 2022 yılının ilk 9 ayında %31.7'ye gerilemiştir. BİM, A101 ve ŞOK market gibi indirim marketlerinin kendi markalı ürünlerin payı ise 2021 yılında %66.0 iken 2022 yılının ilk 9 ayında %58.3 olarak gerçekleşmiştir. Şirket cirosunun içerisinde yer alan ihracat tutarı %5'den az olduğundan Şirket'in toplam hasılatı içerisinde önemli bir paya sahip değildir. Şirket'in satışlarının tamamı neredeyse Türkiye genelinde yapılmaktadır.

Halka arzdan gelecek kaynakların kullanımı

Halka arz gelirin;

- %30'u ile güneş enerjisi santrali yatırımı,
- %12.5'i ile ilave hammadde ve mamul deposu kapasite artışı yatırımı
- %15'i ile unlu mamuller tesisi, tesis, makine ve cihaz yatırımı
- %35'i işletme sermayesi,
- %7.5'i finansal yatırımlar için kullanılması planlanmaktadır. (Kaynak: İzahname)

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
VARLIKLAR	228.160834	262.301148	412.764059	1358.240230
Dönen Varlıklar	133.295809	173.944440	251.067024	1006.403858
Nakit ve Nakit Benzerleri	26.314781	45.117068	45.035333	583.864469
Finansal yatırımlar	0.000000	0.000000	0.000000	38.898332
Ticari Alacaklar	60.412654	70.071517	103.734344	213.795169
Diğer Alacaklar	9.680904	9.180923	10.246709	6.575031
Stoklar	29.815367	41.587765	57.311187	135.519286
Peşin Ödenmiş Gider	1.171898	0.909606	25.265069	8.535742
Diğer Dönen Varlıklar	5.900205	7.077561	9.474382	19.215829
Duran Varlıklar	94.865025	88.356708	161.697035	351.836372
Diğer Alacaklar	0.008705	0.009482	0.009482	0.008705
Kullanım Hakkı Varlıkları	7.685141	3.629655	1.827172	2.040394
Maddi Duran Varlıklar	43.555541	41.094395	116.337019	306.125930
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43.615638	43.574932	43.523362	43.661343
Peşin Ödenmiş Giderler	0.000000	0.048244	0.000000	0.000000
KAYNAKLAR	228.160834	262.301148	412.763759	1358.240230
Kısa Vadeli Yükümlülükler	127.072088	160.816487	230.349462	658.081689
Kısa Vadeli Borçlanmalar	60.348209	92.330889	129.643499	335.766145
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	10.724335	9.657526	0.000000	0.000000
Ticari Borçlar	51.847048	47.040469	81.065286	270.263700
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.515361	1.858075	0.746009	3.520812
Ertelenmiş Giderler	0.506841	1.241586	5.810074	29.422091
Kısa vadeli Karşılıklar	1.759353	7.437822	8.021650	15.133690
-Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0.370941	1.250120	5.062944	3.975251
Uzun Vadeli Yükümlülükler	27.468635	17.881522	19.536699	43.434936
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.906027	11.720778	0.750832	1.038912
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.680751	2.722007	4.035343	6.637957
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	3.881857	3.438737	14.750524	35.758067
Toplam Özkaynaklar	73.620111	83.603139	162.877598	656.723605
Ödenmiş Sermaye	87.633475	87.633475	87.633475	309.000000
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	-0.326592	-0.418956	65.995460	211.653550
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.923758	6.923758	6.923758	6.989306
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-14.671298	-20.610530	-10.535138	2.259357
Net Dönem Karı	-5.939232	10.075392	12.860043	126.821392

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	2019	2020	2021	9A21	9A22
Hasılat	418.808524	566.320227	773.165273	447.781271	1709.485580
Satışların Maliyeti	-364.576846	-488.687122	-683.051144	-401.579220	-1418.979272
Brüt Kar	54.231678	77.633105	90.114129	46.202051	290.506308
Genel Yönetim Giderleri	-8.132745	-11.350834	-11.462104	-7.917997	-17.544682
Pazarlama Giderleri	-27.089474	-29.007093	-35.043652	-23.047885	-60.468382
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.204276	-0.222639	-0.256317	-0.245763	-0.053177
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.274381	11.467532	16.713976	11.557210	32.652203
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-10.765098	-13.101960	-18.853800	-9.385688	-43.156833
Esas Faaliyet Karı	16.314466	35.418111	41.212232	17.161928	201.935437
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.002704	0.000000	0.102833	0.013245	0.951724
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	-0.002765	-0.004434	-0.011084	-0.013039	-0.024669
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	16.309905	35.413677	41.303981	17.162134	202.862492
Finansman Gelirleri	1.505341	3.058338	16.204662	3.081696	17.911094
Finansman Giderleri	-23.757000	-24.971324	-39.420804	-25.434665	-58.394124
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	-5.941754	13.500691	18.087839	-5.190835	162.379462
Dönem Vergi Gelir / Gider	0.000000	-3.842367	-5.241288	0.000000	-28.421685
Ertelenmiş Vergi Gelir / Giderleri	0.002522	0.417068	0.013492	0.593463	-7.136385
Net Dönem Karı	-5.939232	10.075392	12.860043	-4.597372	126.821392

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Operasyonel Karlılık Analizi

	2019	2020	2021	9A21	9A22
Net Satışlar	418.809	566.320	773.165	447.781	1709.486
Satışların Maliyeti	-364.577	-488.687	-683.051	-401.579	-1418.979
Brüt Kar	54.232	77.633	90.114	46.202	290.506
Brüt Kar Marjı	12.9%	13.7%	11.7%	10.3%	17.0%
Operasyonel Giderler	-35.426	-40.581	-46.762	-31.212	-78.066
Operasyonel Giderler / Net Satışlar	-8.5%	-7.2%	-6.0%	-7.0%	-4.6%
Net Kar	-5.939	10.075	12.860	-4.597	126.821
Net Kar Marjı	-0.014	0.018	0.017	-0.010	0.074
FAVÖK	27.566	45.955	51.404	21.464	227.196
FAVÖK Marjı	6.6%	8.1%	6.6%	4.8%	13.3%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye arttırımı yolu ile halka arzı için, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde;

- Çarpan Analizi
- İNA ("İndirgenmiş Nakit Akışı")

kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

Çarpan Analizi

Şirket Değeri hesaplamasında, gıda sektörü altında faaliyet gösteren Söke Un ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun gıda sektörüne ilişkin faaliyetlerden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

Değerleme çalışmasında Firma Değeri / FAVÖK ("FD/FAVÖK") çarpanları kullanılmıştır. Çarpan analizinde FD/FAVÖK hesaplanırken 20.0x üzeri ve 5.0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Yurtiçi benzer ve yurtdışı benzer şirketleri çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 09.11.2022 kapanış tarihli olarak yurtiçi benzer şirketler için Rasyonet, yurtdışı benzer şirketler için Bloomberg platformu kullanılmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketler

Hesaplama; 30.09.2022 itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK verisi kullanılmıştır. Söke Un ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren kısıtlı sayıda firma bulunması sebebi ile Borsa İstanbul'da işlem gören seçili gıda şirketleri kullanılmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Değerleri

	Firma Değeri (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FD/FAVÖK
A.V.O.D Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri San.Tic. A.Ş.	909	100	9.1
Elite Natural Organik Gıda San. Ve Tic. A.Ş.	2,282	220	10.3
Kervan Gıda San. Ve Tic. A.Ş.	5,657	555	10.2
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	2,279	184	12.4
Merko Gıda San. Ve Tic.A.Ş.	619	24	23.3
Orçay Ortaköy Çay San. Ve Tic. A.Ş.	953	58	16.5
Oylum Sinai Yatırımlar A.Ş.	339	15	22.9
Penguen Gıda San. A.Ş.	1,472	144	10.2
Pınar Entegre Et ve Un San. A.Ş.	2,331	203	11.5
Selva Gıda San. A.Ş.	1,114	64	17.5
Tat Gıda San. A.Ş.	5,292	334	15.8
Tukaş Gıda San. Ve Tic.A.Ş.	11,064	1,212	9.1
Ülker Bisküvi San. A.Ş.	23,101	4,465	5.2
Ulusoy Un San.ve Tic.A.Ş.	8,997	1,230	7.3
Yayla Agro Gıda San.ve Tic. A.Ş.	15,939	1,375	11.6
Medyan			10.3

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

(mn TL)	
Son 12 Ay FAVÖK	257.1
Yurtiçi Benzer Şirketler Son 12 Ay Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı	10.3x
Hesaplanan Firma Değeri	2,661.1
Net Finansal Borç (net nakit)	-286
Piyasa Değeri	2,947.0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 10.3x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre şirketin piyasa değeri 2,947mn TL hesaplanmaktadır.

Yurtdışı Benzer Şirketler

Hesaplama; 30.09.2022 itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK verisi kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanları, yurtdışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin firma değerlerinin 30.09.2022 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünerek hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Değerleri

mn US\$	Ülke	Firma Değeri	FAVÖK	FD/FAVÖK
Campbell Soup Company	ABD	20,391	1,579	12.9
PT Indafood Sukses Makmur Tbk	Endonezya	6,360	1,001	6.4
Archer-Daniels-Midland Company	ABD	61,488	5,097	12.1
B&G Foods, Inc.	ABD	3,518	265	13.3
The Hain Celestial Group, Inc.	ABD	2,709	159	17.0
Grupo Hemez, S.A.B. de C.V.	Meksika	1,073	157	6.8
Lancaster Colony Corporation	ABD	5,707	167	34.3
Nongshim Co.Ltd	Güney Kore	879	134	6.6
Samyang Cormoration	Güney Kore	804	105	7.6
M.Dias Branco S.A. Industria e Comercia de Atimetos	Brezilya	3,129	182	17.2
Warabeya Nichiyo Holdings Co.Ltd.	Japonya	195	63	3.1
Nagatanien Holdings Co. Ltd.	Japonya	408	53	7.7
Nissin Fooda Company Limited	Hong Kong	620	64	9.6
Daehan Flour Mills Co. Ltd.	Güney Kore	134	53	2.5
Bunge Limited	Bermuda	20,752	2,565	8.1
The Tarigoe Co. Ltd.	Japonya	42	11	4.0
General Mills Int.	ABD	58,189	4,258	13.7
Wafrah for Industry and Development Company	Suudi Arabistan	173	2	75.7
Medyan				9.6

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

(mn TL)	
Son 12 Ay FAVÖK	257.1
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı	9.6x
Hesaplanan Firma Değeri	2,478.0
Net Finansal Borç (net nakit)	-286
Piyasa Değeri	2,764.0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 9.6x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre şirketin piyasa değeri 2,764mn TL hesaplanmaktadır.

İNA (“İndirgenmiş Nakit Akışı”)

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 6 yıl olup, 2022-2027 yılları için projekte edilmiştir.
- Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışmasında uç değer hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı %5.0 olarak kullanılmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı 2022 için %23 ve kalan yıllar için %20 olarak alınmıştır.
- Piyasa riski primi olarak %5.5 kullanılmıştır.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında Beta değeri 1.00 olarak dikkate alınmıştır.
- AOSM 2022 yılı için %22.3, 2023 yılı için %22.1, 2024 yılı için %21.6, 2025 yılı için %21.0, 2026 yılı için %20.5 ve 2027 için %20.0 olarak bulunmuştur.

(bin TL)	2021	4Ç22T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Nihai Dönem
Net Satışlar	773,165	691,241	2,400,727	3,716,698	4,712,764	5,679,814	6,549,481	7,514,589	7,890,318
Büyüme Oranı %			210.5%	54.8%	26.8%	20.5%	15.3%	14.7%	5.0%
FVÖK	43,352	60,332	272,773	334,637	438,969	546,409	652,513	779,578	760,545
FVÖK marjı %	6%	9%	11%	9%	9%	10%	10%	10%	10%
Vergi Oranı %	23%	23%	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	33,381	46,456	210	267,710	351,095	437,127	522,011	623,663	608,436
Amortisman	8,051	4,919	20	19,925	22,898	26,197	29,866	32,496	38,663
Brüt Nakit Akımı	41,433	51,375	229,709	287,635	373,994	463,324	551,877	656,159	647,099
NİS Değişimi	-35,148	-2,740	38,531	-192,755	-55,422	-50,860	-56,118	-62,794	-23,943
Yatırım Harcamaları	-1,564	-5,599	-43,213	-29,734	32,989	-17,039	-19,648	-26,301	-38,663
Serbest Nakit Akımı	4,720	43,036	225,027	65,146	285,582	395,425	476,110	567,064	584,493
İndirgeme Oranı		22.30%		22.09%	21.56%	21.04%	20.51%	19.99%	
İskonto Faktörü		0.975		0.883	0.728	0.606	0.508	0.43	
İndirgenmiş Nakit Akımı		41,957		57,495	207,894	239,498	242,023	244,060	
İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı	1,032,928								
Devam Eden Büyüme Oranı		5.0%							
İndirgenmiş Devam Eden Değer	1,678,149								
Firma Değeri	2,711,077								
Net Finansal Borç (net nakit)	-285.958								
Piyasa Değeri	2,997,034								

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizine göre hesaplanan şirket değeri 2,997mn TL'dir.

Sonuç

QNB Finans tarafından yapılan çalışmada yurtiçi çarpan analizine %35, yurtdışı çarpan analizine %35 ve İNA analizine %30 ağırlık verilerek şirket değeri 2,897mn TL olarak bulunurken, birim pay değeri 9.38 TL olarak hesaplanmaktadır. **Söz konusu değere uygulanan %20 halka arz iskontosu sonrası halka arz pay değeri 7.50 TL ve piyasa değeri 2,318mn TL olarak belirlenmiştir.**

Değerleme Analizi Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık İklendirilmiş Piyasa Değeri
İNA	2,997,034,372	30%
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Çarpan Değeri	2,947,007,819	35%
Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri	2,763,991,360	35%
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri		2,897,960,024

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Pay Başına Değer Hesaplaması

Pay Başına Değer Hesaplaması	Sonuç
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (TL)	2,897,960,024
Ödenmiş Sermaye	309,000,000
Pay Başına Fiyat (TL)	9.38
Halka Arz İskontosu (%)	20%
Halka Arz Fiyatı (TL)	7.50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Görüş

- Fiyat tespit raporunda Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- Fiyat tespit raporunda açıklandığı üzere, çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Piyasa çarpanları yönteminde baz alınan şirketlerde uç değerlerin çarpan analizine dahil edilmemesini makul bulmaktayız.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşündeyiz.
- Değerlemede yurtiçi çarpan analizine %35, yurtdışı çarpan analizine %35 ve İNA analizine %30 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, %20 halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 7.50TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız. Öte yandan, değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından önemli risk unsurları olarak sayabiliriz.

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("QNB Finans") lider aracı kurum olduğu Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında QNB Finans tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.