

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İnto Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Granturk Tarım A.Ş. ("Granturk" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	100.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	25.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	125.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,00%
	Sermaye Arttırımı (TL)	25.000.000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	20,00%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	17,60
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, buğday, mısır ve pamuk başta olmak üzere tarım ürünlerinin alımı ve satımı ile pamuğun çırçırılması faaliyetleri ile iştigal etmekte olup bağlı ortaklığı Grain Lidaş aracılığıyla da bölgelerindeki tarımsal ürünlerin lisanslı depoculuk şartlarına uygun olarak depolanmasına yönelik hizmetleri gerçekleştirmektedir. Granturk Tarım A.Ş. 2014 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, ulusal ve uluslararası platformda tarımsal emtia ticareti alanında faaliyet göstermektedir.

Granturk ve grup şirketleri ticaret, depolama ve pamuk işleme tesisleri ile faaliyet bölgelerinde üretilen tarımsal emtianın büyük bir kısmının alım-satımını ve işlemlerini gerçekleştirerek bölgenin kalkınmasına, bu sayede un, yem ve tekstil sanayilerinin yıllık ihtiyacının arzına büyük katkı sağlamaktadır. Bununla yetinmeyerek; gün geçtikçe önemini ve katılımcı sayısını arttıran, ELÜS (Elektronik Ürün Senedi) ile TÜRİB (Türkiye Ürün İhtisas Borsaları) üzerinden, Lisanslı Depolarda muhafaza edilen ürünlere ilişkin yapılan alım-satım işlemleriyle de hem çiftçiye, hem üreticiye hem de tarımsal emtia yatırımı yapmak isteyen yatırımcılara devlet garantisi ve teşvikleriyle imkanlar sunmuş ve bu faaliyetlerine devam etmektedir.

Tarımsal emtia ve depoculuk faaliyetlerine ek olarak Şirket, ihracata yönelik yaş meyve bahçesi yatırımı yapmış olup 2022 yılına kadar sulama, gübreleme, ağaç gelişimleri ve meyve üretim süreçlerini takip etmiş, 2022 yılı içerisinde hasat ve satış operasyonlarına başlamıştır. Şirket hali hazırda bağlı ortaklıkları olan Özova Hububat, Platinyum Tarım ve Grain Lidaş hisselerini 2021 yılında satın almış; tüm şirketleri ölçek ekonomisinden faydalanmak ve ilişkili taraf hacmini düşürmek için tek bir çatı altında toplamıştır. Grup, İstanbul, Hatay Kırıkhan ve Aydın Germencik'te faaliyetlerini yürütmektedir. Grup'un ilgili emtia ticareti için cari durumda toplam depo kapasitesi 246.000 ton'dur.

Uzun yıllara dayalı tecrübe ve birikimi ile Türkiye'nin tarımsal emtia ithalatı yapılan tüm limanlarında aktif şekilde çalışan Granturk, çözüm odaklı ve ticari etiğe bağlı çalışma sistemi ile hem müşterileri hem de uluslararası tedarikçileri ile uzun vadeli ticari ilişkiler kurarak, bu ilişkilerini güven odaklı sürdürmeye devam ettirmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Murat İçcan	A	15.000.000	15,0%	15.000.000	12,0%
Murat İçcan	B	69.000.000	69,0%	69.000.000	55,2%
Onur İçcan	B	8.000.000	8,0%	8.000.000	6,4%
Mevlüt Emre İçcan	B	8.000.000	8,0%	8.000.000	6,4%
Halka Açık	B	-	-	25.000.000	20,0%
Toplam	A+B	100.000.000	100%	125.000.000	100%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi
- Şirket'in işletme sermayesinin güçlendirilmesi
- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması
- Şirket'in bilinirliğinin yurt içi ve yurt dışında artırılması
- Şirket'in rekabet gücünün artırılması
- Şirket faaliyetlerinin uluslararası pazarlara yayılması
- Potansiyel müşteriler nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması
- Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi
- Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı usulüyle 25.000.000 nominal değerli 25.000.000 adet payın halk arz kapsamında satılması ile 440.000.000 TL brüt gelir, 420.950.000 TL net geliri elde edecektir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %55-60'ına karşılık gelen tutarın işletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi kapsamında kullanılmasına,
- %40-45'ine karşılık gelen tutarın planlanan yeşil enerji yatırımlarının finanse edilmesi kapsamında kullanılmasına,
- İhtiyaç duyulması halinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında %10 kadar geçiş yapılabilmesine karar verilmiştir.

3.Özet Finansallar

TL	2022	2021	2020
Hasılat	667.853.547	621.154.161	403.403.454
Satışların Maliyeti	442.344.311	525.768.581	396.080.668
Brüt Kar	225.509.236	95.385.580	7.322.786
Esas Faaliyet Karı	207.472.081	83.488.463	4.133.311
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	464.527.915	266.800.155	7.617.219
Vergi Öncesi Karı	442.441.231	264.703.630	9.388.894
Net Dönem Karı	421.752.492	219.566.263	7.363.948

TL	2022	2021	2020
Dönen Varlıklar	582.580.386	343.533.556	110.023.145
Duran Varlıklar	658.322.230	410.972.271	44.980.345
Toplam Varlıklar	1.240.902.616	754.505.827	155.003.490
Kısa Vadeli Yükümlülükler	158.949.639	101.240.950	78.093.415
Uzun Vadeli Yükümlülükler	89.861.878	76.840.533	35.107.717
Özkaynaklar	992.091.099	576.424.344	41.802.358
Toplam Kaynaklar	1.240.902.616	754.505.827	155.003.490

4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK, F/K)

AOSM

AOSM	Oran
Risksiz Getiri Oranı	14,5%
Piyasa Risk Primi	5,5%
İşletme Risk Primi	1,0%
Beta	1,00
Özsermaye Maliyeti	21,0%
Borçlanma Maliyeti	20,0%
Vergi Oranı	8,0%
Özkaynak Oranı	87,9%
Borç Oranı	12,1%
AOSM	20,7%

*Risksiz Getiri Oranı için 10 Yıllık Devlet Tahvilinin Kapanış, 3 Aylık, 6 Aylık, 1 Yıllık Ortalamaları Dikkate Alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

(mTL)	TAHMİNİ NAKİT AKIŞI					Uç Değer
	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	
Net Satışlar	1.187,8	1.767,4	2.387,1	3.062,2	3.649,7	3.832,2
FAVÖK	385,7	421,4	452,0	502,6	530,8	557,3
Esas Faaliyet Karı	381,4	416,4	446,2	495,9	523,1	549,2
Operasyonel Vergiler	34,4	37,7	36,1	36,9	37,4	39,2
Amortisman	4,3	5,0	5,8	6,7	7,7	8,1
Net Yatırım Giderleri	13,7	17,1	20,1	22,9	25,4	17,2
İşletme Sermayesi Değ.	222,1	245,0	146,9	59,3	8,2	1,7
Kaldıraçsız Nakit Akımı	115,6	121,6	248,8	383,6	459,9	499,1
AOSM	20,7	20,7	20,7	20,7	20,7	20,7
İndirgenmiş Nakit Akımı	105,2	91,7	155,5	198,6	197,3	1.188,0

Firma Değeri (mTL)	1.936
Uç Değer Payı	61,3%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Net Borç (Nakit)	122
Operasyonel Değer (mTL)	1.814
Yat. Amaçlı Gayrimenkul	343
Piyasa Değeri (mTL)	2.157
Piyasa Değeri - 14.03.23 (mTL)	2.242
Hisse Sayısı	100
Hisse Fiyatı	22,42

Piyasa Çarpanları Analizi

(mTL)	Değer
Granturk FAVÖK 2022/12 4Ç	195,3
BIST Gıda Grubu Medyan FD/FAVÖK (x)	10,5
BIST Gıda Grubu Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.049
Granturk Net Borç 2022/12	122
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
BIST Gıda Grubu Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.270
FD/FAVÖK Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Granturk Net Kar 2022/12 4Ç	183,2
BIST Gıda Grubu Medyan F/K (x)	10,5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
BIST Gıda Grubu Medyan F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.259
F/K Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Gıda Grubundan Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.264

(mTL)	Değer
Granturk FAVÖK 2022/12 4Ç	195,3
BIST Ticaret Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (x)	7,7
BIST Ticaret Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1.504
Granturk Net Borç 2022/12	122
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
BIST Ticaret Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1.725
Granturk Net Kar 2022/12 4Ç	183,2
BIST Ticaret Şirketleri Medyan F/K (x)	9,9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
BIST Ticaret Şirketleri Medyan F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.154
BIST Ticaret Şirketleri Çarpanına göre Hesaplanan Nihai Piyasa Değeri	1.939

(mTL)	Değer
Granturk FAVÖK 2022/12 4Ç	195,3
BIST Sınai Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (x)	10,4
BIST Sınai Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.026
Granturk Net Borç 2022/12	122
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
BIST Sınai Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.247
FD/FAVÖK Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Granturk Net Kar 2022/12 4Ç	183,2
BIST Sınai Şirketleri Medyan F/K (x)	10,2
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
BIST Sınai Şirketleri Medyan F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.220
F/K Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Sınai Şirketleri Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.233

(mTL)	Değer
Granturk FAVÖK 2022/12 4Ç	195,3
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x)	8,0
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1.572
Granturk Net Borç 2022/12	122
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1.792
FD/FAVÖK Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Granturk Net Kar 2022/12 4Ç	183,2
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	10,5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	343
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.271
F/K Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.032

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu sonrası **1.760.000.000 TL** piyasa değeri ve pay başı **17,60 TL** değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	2.242	50%	22,42
Bist Gıda	2.264	25%	22,64
Bist Ticaret Endeksi	1.939	15%	19,39
Sinai Endeksi	2.233	5%	22,33
Yurtdışı Benzerler	2.032	5%	20,32
Halka Arz Piyasa Değeri	2.191	100%	21,91
Halka Arz İskontosu	20%		
Nihai Değer	1.760		17,60

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Granturk Tarım hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Granturk Tarım için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 17,60 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.