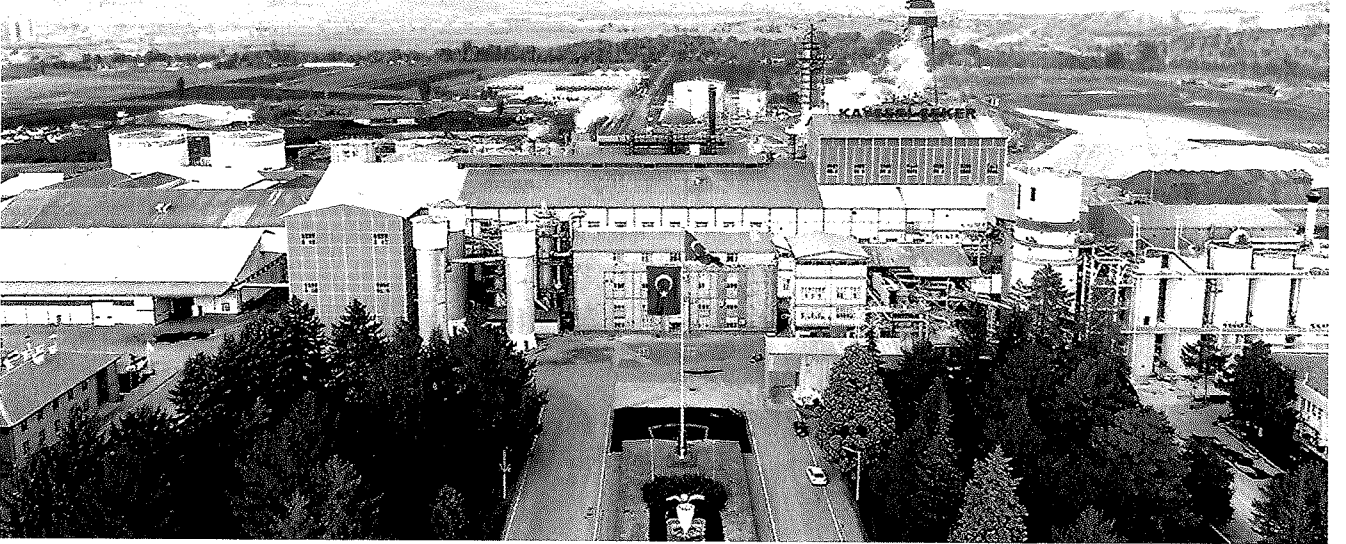


**Kayseri
Şeker**



Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

25.04.2023

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. Yönetici Özeti.....	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler.....	5
2.1 Şirket'in Genel Bilgileri.....	5
2.2 Şirket'in Faaliyetleri.....	6
2.3 Kayseri Şeker'in Satışları Hakkında Genel Bilgi.....	10
2.4 Finansal Bilgiler.....	11
2.4.1 Gelir Tablosu.....	11
2.4.2 Bilanço.....	19
3. Sektör Hakkında Bilgi.....	26
3.1 Kayseri Şeker'in Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları / Dezavantajları.....	28
4. Değerleme Çalışması.....	30
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan.....	30
4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar.....	31
4.3. Değerleme Proje Ekibi.....	32
5. Değerleme Analizi.....	32
5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	32
5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi).....	33
5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri.....	33
5.2.2 Yurt İçi Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri.....	35
5.2.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları.....	36
5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	36
5.3.1 Varsayımlar.....	36
5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu.....	37
5.3.3 İşletme Sermayesi İhtiyacı.....	42
5.3.5 Net Finansal Borç veya Net Nakit.....	43
5.3.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM).....	44
5.3.7 İndirgenmiş Nakit Akımları.....	44
5.4 Sonuç.....	45

1. Yönetici Özeti

25.04.2023 tarihli ve 2023/02 sayılı bu rapor, 16.01.2023 tarihinde Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi (“Kayseri Şeker”, “İhraççı” veya “Şirket”) ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Gedik Yatırım”) arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket’in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı’nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde hazırlanmıştır.

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı müdürleri tarafından yönetilmiştir. Ekip, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve toplamda 19 yıllık tecrübeye sahiptir.

Seda Demirelli Küçükmeral, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 8 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım’daki görevi esnasında 5 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

Recep Bozkurt, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 11 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım’daki görevi esnasında 3 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Recep Bozkurt, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bölümler Fakültesi İşletme Lisansları ile New York Institute of Technology (NYIT) İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.206166).

Şirket’in işbu Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK’nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 30.04.2020, 30.04.2021, 30.04.2022 için hazırlanan konsolide finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu ve 31.10.2022 için hazırlanan özel sınırlı denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2022 - 2026 yılları pro forma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım’ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin kendi bilgisi dahilinde doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket’in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler ve özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmektedir. Şirket’in rekabet ettiği spesifik pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Gedik Yatırım olarak, Şirket’in geçmiş finansal


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
2. **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 12.204.187.538 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 600.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 20,34 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 9.763.350.031 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 16,27 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını halka arz edilecek nominal payların toplamı 106.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.724.620.000 TL olup, halka açıklık oranı %15,01 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 706.000.000 TL, özsermaye değeri ise 11.486.620.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	12.155.485.944
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.112.468.869
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.393.309.396
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	12.204.187.538
Pay Adedi		600.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		20,34

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	31.10.2022 - Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	12.204.187.538
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	9.763.350.031
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	600.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	16,27
Sermaye Artırım Oranı	17,70%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	106.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.724.620.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	106.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.724.620.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	11.486.620.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	706.000.000
Halka Açıklık Oranı	15,01%

* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1 Şirket'in Genel Bilgileri

Kayseri Şeker Fabrikası Bakanlar Kurulunun 26/11/1954 tarih ve 4/4019 sayılı kararı ile TTK hükümlerine göre Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi adı altında tamamen özel bir şirket olarak kurulmuş ve faaliyete başlamıştır. 2 Ekim 1955 tarihinde de deneme kampanyasına başlanmış olup, 6 Kasım 1955 tarihinde işletmeye açılmıştır.

Şirketin ana faaliyeti; kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti, şeker sanayinin yan ürünü olan yaş küspe, kuru küspe, melas, melaslı kuru küspe, kireç taşı, elektrik üretimi ile tohum ve gübre ticareti yapmaktadır.

2006 yılında Boğazlıyan Şeker ve Mamulleri Entegre Tesisi faaliyete geçmiştir.

30585 sicil numarası ile Kayseri Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne tescil ile 13 Mart 2007 tarihinde Pan Pazarlama İthalat ve İhracat San. ve Tic. A.Ş. kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu, her nevi şeker ve şeker sanayinin yan ürünü olan yaş ve kuru küspe, melas ve melaslı kuru küspe, maya, alkol, ispirto, organik asitler, yem, gübre ve şekerli maddeler ile diğer gıda maddelerinin pazarlama ve satışlarıdır.

Pankent Sanayi ve Ticaret A.Ş. 34659 sicil numarası ile Gaziantep Ticaret Sicil Müdürlüğü tarafından 01 Haziran 2010 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur. Pankent, PP (polipropilen) dokuma çuval, PP lamineli çuval, PP Çuval, iç torba ve PP rafyalık ip üretmektedir.

Süt ve hayvancılık alanında faaliyet gösteren Pan Doğa Sanayi ve Ticaret A.Ş. 470 sicil numarası ile Kayseri Sicil Müdürlüğü tarafından 4 Kasım 2010 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur.

34718 sicil numarası ile Kayseri Ticaret Sicil Müdürlüğü tarafından 16 Şubat 2010 tarihinde Panpet Petrol Sanayi ve Ticaret A.Ş. kurulmuştur. Karayolu nakliye hizmeti, akaryakıt ürünlerinin perakende ve toptan satışı, şeker pancardan üretilmiş kristal şekerin satışı, hayvan yemi olarak tüketilen melaslı pelet kuru küspe üretimi, hafriyat yükleme, taşıma ve boşaltma faaliyetlerinde bulunmaktadır.

2014 yılında Türkiye Cumhuriyeti Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onayı ile Araştırma Geliştirme Merkezi belgesi alınmış ve Kayseri Şeker AR-GE Merkezi faaliyete geçmiştir.

2015 yılında lisanslı depoculuk alanında faaliyet gösteren Kayseri Şeker Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş. 43755 sicil numarası ile Kayseri Sicil Müdürlüğü tarafından 18 Haziran 2015 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur.

2017 yılında Kayseri Şeker'in ÖİB'nin mülkiyetinde bulunan paylarının Şirket'in sermayesinin %10'unu temsil eden kısmı TVF'ye devredilmiştir. Aynı yıl Şirket, iyi tarım uygulamaları ile gıda sektöründe ilk TSE çift yıldız uygunluk belgesini almıştır. Şirket ayrıca adını vergi rekortmeni kurumlar arasına yazdırmıştır ve ISO500 listesinde ilk 100'de yer almıştır. Öte yandan aynı yıl Pan Enerji markasının tescili alınmıştır.

Bir çiftçi kuruluşu olan Kayseri Şeker, Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 04.05.2018 tarih 2018/45 sayılı kararıyla, şeker sektörüne 84 yıl hizmet etmiş ve Türkiye'de kurulan ilk dört şeker fabrikasından biri olan Turhal Şeker Fabrikası'nı Özelleştirme İdaresi Başkanlığı ile yapılan 07.06.2018 tarihli varlık satış sözleşmesiyle 569.000.000,00 TL bedelle satın alarak şeker üretim tesislerini Kayseri ve Boğazlıyan'la birlikte 3'e çıkarmış ve toplam üretim kotasını 429.550 tona yükseltmiştir.

Şirket, 28 Aralık 2018 tarihli ve 30639 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Karayolları Trafik Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 8. maddesi ile SPKn'nin 16. maddesinin 3. fıkrasında yapılan değişiklik uyarınca, 18 Eylül 2018 tarihli ve 30540 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Kooperatif ve Kooperatif Birliklerinin paylarının çoğunluğuna Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ (11-16.2) hükümleri kapsamında halka açık ortaklık hükümlerine tabi tutulmuş ve halka açık ortaklık statüsü kazanmıştır.

2019 yılında Kayseri Şeker'in ÖİB'nin mülkiyetinde bulunan paylarının Şirket'in sermayesinin %1.07'sini temsil eden kısmı TVF'ye devredilmiş, TVF'nin Şirket'in sermayesindeki payı %11,07'ye yükselmiştir.

2020 ve 2021 yıllarında Kayseri Şeker, Bünyan İlçesine Pancar Bölge Müdürlüğü, Tarım Market, 10 dükkân ve 24 konut inşaatının temelini atmıştır. Kayseri İlinde, en yüksekirim ödeyen, en çok istihdam sağlayan ve en çok engelli çalıştıran kuruluş olmuştur.

2022 yılında Kayseri Şeker, Türk Standartları Enstitüsü (TSE) tarafından IQ NET SR10 Sosyal Sorumluluk Yönetim



 Gedik Yatırım

 Menkul Değerler A.Ş.

Sistemi Belgesi almaya hak kazanan gıda sektöründeki ilk şirket olmuştur.

Mevcut durumda Şirket'in sahip olduğu çeşitli kalite ve uygunluk belgeleri aşağıda sıralanmıştır:

- ÇİFT YILDIZ UYGUNLUK BELGESİ
- FSSC 22000 GIDA GÜVENLİĞİ SİSTEM BELGESİ
- HELAL GIDA UYGUNLUK BELGESİ
- IQ NET SR 10 SOSYAL SORUMLULUK YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- KAHVERENGİ ŞEKER BELGESİ
- KOSHER BELGESİ
- TS 861 ÜRÜN STANDARTI BELGESİ
- TS EN ISO 9000 KALİTE YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- TS EN ISO 14001 ÇEVRE YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- TS EN ISO 22000 GIDA GÜVENLİĞİ YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- TS EN ISO 50001 ENERJİ YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- TS EN ISO IEC 27001 BİLGİ GÜVENLİĞİ YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- TS ISO 10002 MÜŞTERİ MEMNUNİYETİ YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- TS ISO 45001 İŞ SAĞLIĞI VE GÜVENLİĞİ YÖNETİM SİSTEMİ BELGESİ
- TSE COVID-19 GÜVENLİ ÜRETİM BELGESİ
- YERLİ MALİ BELGESİ

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Sermaye (%)	Sermaye (TL)	Sermaye (%)
S.S Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifi	351.622.539	58,6%	351.622.539	49,8%
Türkiye Varlık Fonu	66.438.243	11,1%	66.438.243	9,4%
Diğer Pancar Ekicileri Kooperatifi	181.939.218	30,3%	181.939.218	25,8%
Halka Açık Kısım	-	-	106.000.000	15,0%
Toplam Sermaye	600.000.000	100,0%	706.000.000	100,0%

2.2 Şirket'in Faaliyetleri

Genel Bilgi

Şirket'in ana faaliyeti; kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti, şeker sanayinin yan ürünü olan yaş küspe, kuru küspe, melas, melaslı kuru küspe, kireç taşı, elektrik üretimi ile tohum ve gübre ticareti yapmaktır. Şirket tarafından üretilen gerçekleştirilen ürünler aşağıdaki gibidir:

Kristal şeker: Bir glukoz molekülü ile bir fruktoz molekülünden oluşan bir disakarittir ve doğada başlıca şeker kamışı ve şeker pancarından elde edilir. Meyve sebzelerin çoğunda da serbest olarak bulunur. Sakarozun en yaygın kullanılan şekli sofr şeker olarak da bilinen kristal halidir.

Küp şeker: Toz şekerini oluşturan şeker kristallerinin sıkıştırılarak bir araya getirilmesiyle yapılır. Küp şeker üretilen fabrikalarda bu işi yapmak için özel makineler bulunur. Bu makinelerde ilk olarak toz şekerin üzerine bir miktar su püskürtülür. Bunun sonucunda şeker taneciklerinin bir bölümü çözünür ve yapışkan hale gelir. Kısmen çözülmüş olan şeker tanecikleri küp şeklindeki kalıplara dökülüp sıkıştırılır. Böylece şeker taneciklerinin birbirine tutunması sağlanır. Daha sonra kalıplardaki küp şekerler fırından geçirilerek kurutulur. İçlerindeki su buharlaştıktan sonra da küp şekerler paketlenir.

Melas: Şeker fabrikalarında şekerin daha fazla kristallendirilerek ayrılamayan son atığıdır. Kahverengimsi kıvamlı bir sıvıdır. Bünyesinde şeker, bazı mineral maddeler ve suda eriyen farklı bileşikler bulundurulur. Maya, alkol, gübre, yem, yapıştırıcı ve benzeri sektörlerde kullanılır.

Pancar küspesi: Şeker pancarındaki şekerin su ile ekstraksiyonu sonrasında kalan posadır. Hayvan yemi olarak yaygın şekilde kullanılır.

Şirket ayrıca Bağlı Ortaklıkları vasıtasıyla hayvancılık, akaryakıt ürünleri ticareti, nakliyecilik, dokuma çuval imalatı ve ticareti, lisanslı depoculuk faaliyeti, bakliyat ve şeker ticareti yapmaktadır. 4634 Sayılı Şeker Kanununun 5. maddesi

uyarınca, şeker pancarı fiyatları her yıl, şeker fabrikası işleten gerçek ve tüzel kişiler ile üreticiler ve / veya temsilcileri arasında varılan mutabakata göre belirlenir. Söz konusu madde hükmüne istinaden Kayseri Şeker, şeker pancarı temin ettiği çiftçilerle (“**Üreticiler**”) her yıl şeker pancarı üretim sözleşmesi (“**Üretim Sözleşmesi**”) imzalamaktadır. Üretim Sözleşmesi’ni imzalayan Üreticiler, bir yıl süreyle Üretim Sözleşmesi’nde yer alan şartlara uygun olarak şeker pancarı yetiştirmeyi ve Üretim Sözleşmesi’nde belirtilen fiyatla yetiştirdikleri şeker pancarını Kayseri Şeker’e teslim etmeyi ve Kayseri Şeker’de sözleşme konusu miktardaki şeker pancarını Üreticilerden teslim almayı taahhüt etmektedirler. Kayseri Şeker 6 il ve 21 Bölge Müdürlüğüne bağlı köylerde yaklaşık olarak 15.000 çiftçi ile 3’lü münavebe (Ekim nöbeti, bir tarlaya aynı ürünlerin arka arkaya ekilmemesi, farklı bitkilerin bir düzen içinde birbirinin peşi sıra ekilmesini ifade eden tarım yöntemidir.) esaslarına göre şeker pancarı üretim sözleşmesi yapmaktadır. Üretim Sözleşmesi, müteselsil sorumluluk öngörmektedir. Don, sel ve Şirket’çe kabul edilebilecek diğer mücbir sebepler haricinde, taahhüde girdiği halde hiç pancar teslim etmeyen Üreticiler, sözleşmede yazılı taahhüt miktarı ile bağlı oldukları köyde oluşacak pancar fiyatının çarpımı neticesinde hesaplanan meblağın %10’unu tazminat olarak ödemekle yükümlüdürler.

Ayrıca, Kayseri Şeker’in Üreticileri Kayseri, Sivas, Tokat, Yozgat, Amasya ve Nevşehir bölgelerinde aktif olarak faal durumdadır. Bu nedenle herhangi bir bölgede yaşanacak hastalık, ağır iklim koşulları, sel gibi mücbir sebeplerin varlığı halinde, diğer bölgelerde devam eden üretim faaliyetleri, tedarik probleminin önüne geçebilecek yapıda ve yoğunluktadır.

İlgili Kanununun 3. ve 4. Maddesine istinaden kota Şirketlere verilen bir haktır ve Şirket bunu istediği şekilde kullanma özgürlüğüne sahiptir. Üretim sözleşmesi kapsamında çiftçilere A Kotası üzerinden beher ton başına taban (Kompoze – DAP – Organomineral) ve üst gübresi (%21 Amonyum Sülfat) verilir. Şirket gübreyi ilgili üretim sezonunun Ocak-Mart aylarında, azotlu gübreyi ise Şubat-Mayıs aylarında tevzi etmeye başlar. Şirket tarafından üreticilere ilgili üretim yılının Şubat-Mayıs aralığında, Şirkete taahhüt etmiş olduğu pancar üretim miktarı üzerinden 70 gr/taahhüt ton miktarında pancar tohumu verilir.

Ekilecek şeker pancarı çeşitleri, yörelerin iklim özellikleri, toprak yapısı ve hastalık durumu dikkate alınarak Şirketçe belirlenmektedir. Şirket tarafından su kaynaklarının azalması gibi geleceğe yönelik riskler göz önünde tutularak, Şirket’in AR-GE ve Ziraat ekibi tarafından ekim yapılacak tohumlar üzerinde sürekli yenileme ve daha iyi verim alma çalışmaları yapılmaktadır. Dolayısıyla Kayseri Şeker tarafından temin edilen tohumlar, ekimden önce 1-2 yıl süreyle denenerek tohum kalitesinden kaynaklanabilecek riskler en az seviyeye indirgenmektedir.

Üreticiler; pancarın bakım işlerini Üretim Sözleşmesi’ne uygun olarak zamanında yapmakla Şirketçe tespit edilen programa göre pancarlarını söküp teslim etmekle yükümlüdürler. Aksi halde Şirket, ihtar etmeksizin üreticilerin nam ve hesabına bu işleri yapmaya yetkili olup, yapılacak her türlü masraflar üreticilerin borcuna kaydedilir. Bu sebeplerden dolayı üreticilerin uğrayacağı her türlü zarar ve ziyandan Şirket hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Nematodlu, hastalıklı ve çürük olup, siloya alınamayacak ve / veya fabrikada işlenemeyecek oranda zarar görmüş ve başka ürünlerle karışık pancarlar Şirketçe belirlenir ve bu pancarların alımı yapılmaz.

Şirket tarafından istihdam edilen ziraat mühendisleri tarafından pancarın ekiminden hasadına kadar olan süreçler etkin bir şekilde takip edilerek ürün verimliliğinin artırılması ve hammadde temin riskinin minimize edilmesi sağlanır.

Gelişimini tamamlayan pancarlar, Şirketçe belirlenen söküm programı dahilinde tarladan bölge kantarı veya fabrika kantarlarına taşınır. (Söküm ve yükleme işlemleri modern tarım makinalarıyla yapılır). Sevk edilen pancarlar insansız tesellüm programı (intep) ile tartımı gerçekleştirilerek fabrikaya alınan pancarların bir kısmı direk işlenmek üzere işletme birimine sevk edilir, bir kısmı ise fabrika sahasında bulunan yer silolarda stoklanır. Yer siloda stoklanan pancarlar first in first out prensibine göre teknolojik kalitesini bozmadan işlenmek üzere işletme birimine sevk edilir. Şirket kendisine tahsis edilen kota kadar şeker üretimi yapmaktadır ve ürettiği ürünlerin satışını 01 Eylül-31 Ağustos pazarlama dönemi içerisinde gerçekleştirmek zorundadır. Dolayısıyla şeker satış miktarında tahsis edilen kota miktarı değişmediği sürece satışlarda miktarsal olarak bir değişim söz konusu değildir. Dönemsel olarak değişimlerin sebebi şeker fiyatlarındaki artış ve devreden stoklara bağlıdır. Yan ürünler olan melas ve küspe satışları da üretim kotasına bağlı olduğu için buradaki dalgalanmalarda yine devreden stok ve satış fiyatlarındaki değişime bağlıdır. Gübre ve tohum satışları çiftçi talep ve tercihlerine bağlı olarak değişim göstermektedir. 30.04.2019 döneminde Turhal Şeker Fabrikası satın alımı gerçekleştiği için üretim kotası ve satış geliri artmıştır.

ÜRÜNLER (TL)	31.10.2022	Satış İçindeki Payı	30.04.2022	Satış İçindeki Payı	30.04.2021	Satış İçindeki Payı	30.04.2020	Satış İçindeki Payı
Kristal Şeker	817.841.221	0,63	3.848.675.993	0,75	2.049.021.081	0,72	1.430.685.617	0,72
Melas Satışları	115.315.862	0,09	262.887.039	0,05	160.443.764	0,06	129.919.974	0,07

Küspe Satışları	29.997.545	0,02	127.822.541	0,02	129.891.279	0,05	68.415.832	0,03
Gübre ve Tohum Satışları	123.952.754	0,10	482.082.190	0,09	270.118.268	0,10	187.086.951	0,09
Bağh Ortaklık ve Diğer Satışları	212.991.618	0,16	418.910.467	0,08	252.761.341	0,09	179.545.701	0,09
İade ve İskontolar (-)	-141.369	--	-2.189.352	--	-20.704.345	--	-71.793	--
TOPLAM NET SATIŞLAR	1.299.957.631	100	5.138.188.878	100	2.841.531.388	100	1.995.582.282	100

Tarımsal Faaliyetler

Şeker pancarları, Şirketçe hazırlanan ve Üreticilere duyurulan bir program dâhilinde Üretim Sözleşmeleri'ne uygun olarak alınır. Üreticiler, Şirket'in alım organizasyonuna ve programlarına uymayı, ön görülen gün ve zamanda belirlenen kantarlara teslimini taahhüt ederler.

Üreticiler; pancarın bakım işlerini Üretim Sözleşmesi'ne uygun olarak zamanında yapmakla ve Şirketçe tespit edilen programa göre pancarlarını söküp teslim etmekle yükümlüdürler. Aksi halde Şirket, ihtar etmeksizin üreticilerin nam ve hesabına bu işleri yapmaya yetkili olup, yapılacak her türlü masraflar üreticilerin borcuna kaydedilir. Bu sebeplerden dolayı üreticilerin uğrayacağı her türlü zarar ve ziyandan Şirket hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Nematodlu, hastalıklı ve çürük olup, siloya alınamayacak ve / veya fabrikada işlenemeyecek oranda zarar görmüş ve başka ürünlerle karışık pancarlar Şirketçe belirlenir ve bu pancarların alımı yapılmaz.

Şirket, taahhüt edilen üretim için (mükerrer ekim dahil) gerekli olan pancar tohumunu mevzuat uyarınca sertifika almış yerli üretim veya haricen temin ettiği şeker pancarı çeşitlerine ait tohumlardan karşılayarak, üreticilere verir. Ekilecek şeker pancarı çeşitleri, yörelerin iklim özellikleri, toprak yapısı ve hastalık durumu dikkate alınarak Şirketçe belirlenir. Şirket tarafından su kaynaklarının azalması gibi geleceğe yönelik riskler göz önünde tutularak, Şirket'in AR-GE ve Ziraat ekibi tarafından ekim yapılacak tohumlar üzerinde sürekli yenileme ve daha iyi verim alma çalışmaları yapılmaktadır. Dolayısıyla Kayseri Şeker tarafından temin edilen tohumlar, ekimden önce 1-2 yıl süreyle denenerek tohum kalitesinden kaynaklanabilecek riskler en az seviyeye indirgenmektedir.

Şirket'in son üç yılda yaklaşık olarak her yıl 15.000 çiftçiyle sözleşmesi bulunmaktadır. Şirket'in çiftçilerle imzalamakta olduğu Üretim Sözleşmesi, müteselsil sorumluluk öngörmektedir. Don, sel ve Şirketçe kabul edilebilecek diğer mücbir sebepler haricinde, taahhüde girdiği halde hiç pancar teslim etmeyen Üreticiler, sözleşmede yazılı taahhüt miktarı ile bağlı oldukları köyde oluşacak pancar fiyatının çarpımı neticesinde hesaplanan meblağın %10'unu tazminat olarak ödemekle yükümlüdürler.

Ayrıca, Kayseri Şeker'in Üreticileri Kayseri, Sivas, Tokat, Yozgat, Amasya ve Nevşehir bölgelerinde aktif olarak faal durumdadır. Bu nedenle herhangi bir bölgede yaşanacak hastalık, ağır iklim koşulları, sel gibi mücbir sebeplerin varlığı halinde, diğer bölgelerde devam eden üretim faaliyetleri, tedarik probleminin önüne geçebilecek yapıda ve yoğunluktadır.

2021 yılında 3.079.508 ton Pancar Ekim iş programına karşılık 3.025.435 ton taahhüt alınmıştır. Taahhüdün iş programına oranı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Bölge Adı	Köy Adet	Çiftçi Adet	Taahhüde Bağlanan Saha A+B+C		Taahhüdün İş Programına Göre	Fark Ton	Fark %
			Sulu Ton	Toplam Ton	İş Programı Ton		
Kayseri	31	761	184.656	184.656	201.944	-17.288	-8,56
Bünyan	17	449	126.354	126.354	121.428	4.926	4,06
Develi	22	575	163.981	163.981	160.795	3.186	1,98
Gemerek	20	900	203.323	203.323	202.630	693	0,34
Pınarbaşı	26	413	74.096	74.096	70.717	3.379	4,78
Sarıoğlan	11	724	180.852	180.852	167.991	12.861	7,66
Şarkışla	20	709	188.619	188.619	175.573	13.046	7,43
Yeşilhisar	15	781	259.997	259.997	259.968	29	0,01
Boğazlıyan	30	1.887	524.107	524.107	572.978	-48.871	-8,53
Çandır	5	143	42.182	42.182	45.279	-3.097	-6,84
Yenifakılı	13	547	147.802	147.802	148.691	-889	-0,60
Yenipazar	18	577	170.971	170.971	165.983	4.988	3,01
Turhal	28	552	46.000	46.000	47.154	-1.154	-2,45
Artova	31	1.151	153.000	153.000	153.010	-10	-0,01
Çamhbel	19	1.093	140.000	140.000	118.430	21.570	18,21

Niksar	14	226	24.300	24.300	36.635	-12.335	-33,67
Pazar	16	357	42.000	42.000	69.280	-27.280	-39,38
Sivas	12	272	156.000	156.000	110.161	45.839	41,61
Tokat	10	455	30.000	30.000	28.194	1.806	6,41
Yıldızeli	14	284	90.000	90.000	74.542	15.458	20,74
Zile	34	1.022	77.195	77.195	148.125	-70.930	-47,89
Toplam	406	13.878	3.025.435	3.025.435	3.079.508	-54.073	-1,76

Üretim Faaliyetleri

Kayseri Şeker, şeker üretim faaliyetlerini; Kayseri, Boğazlıyan ve Turhal şeker fabrikalarında gerçekleştirmektedir.

Kayseri Şeker Fabrikası: Kayseri Şeker Fabrikası'nda 05.10.2022 tarihinde başlayan üretim faaliyetleri 31.12.2022 tarihinde tamamlanmıştır. 88 gün süren kampanya süresinde 1.181.000 ton pancar Kayseri Şeker Fabrikası'nda işlenerek 174.825 ton şeker ve 40.706 ton melas üretilmiştir.

Boğazlıyan Şeker ve Mamulleri Entegre Tesisi: 29.09.2022 tarihinde başlayan üretim faaliyetleri 78 gün sürmüş olup 16.12.2022 tarihinde sona ermiştir. Kampanya süresince Boğazlıyan Şeker ve Mamulleri Entegre Tesisinde 1.068.000 ton pancar işlenmiş olup 157.150 ton şeker ve 31.836 ton melas üretilmiştir.

Turhal Şeker ve Mamulleri Entegre Tesisi: Turhal Şeker ve Mamulleri Entegre Tesisinin kampanyası 09.10.2022 tarihinde başlamış, 07.01.2023 tarihinde sona ermiştir. 90 gün süren kampanya boyunca 687.000 ton pancar işlenmiş olup 99.532 ton şeker ve 25.347 ton melas üretilmiştir.

Kayseri Şeker, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nun onayı ile 2014 yılı itibarıyla Ar-Ge merkezini kurmuştur. Merkezde 33 kişilik multidisipliner kadrosuyla inovatif projeler yürütülmektedir. TÜBİTAK, TAGEM, AB projeleriyle ülke ve dünya bilimine katkıda bulunmak amacıyla ulusal-uluslararası üniversiteler ve özel sektör ile iş birlikleri gerçekleştirilmektedir.

Türkiye'nin şeker pancarı tohumu ihtiyacı global şirketler tarafından karşılanmakta ve bu durum ülkemiz şeker pancarı tarımının sürdürülebilirliğini, dolayısıyla şeker üretiminin sürdürülebilirliğini tehlikeye sokmaktadır. Bu nedenle Kayseri Şeker Ar-Ge Merkezinde 2018 yılında başlayan yerli ve milli şeker pancarı çeşidi geliştirme çalışmaları devam etmektedir.

Endüstri 4.0 sayesinde gelişen teknolojinin bir etkisi olarak Tarım 4.0 modeline geçilmiş ve teknoloji tarımsal üretimin içerisine çok hızlı bir şekilde entegre olmuştur. Tarım robotları, dronlar, uydu görüntüleri vb. teknolojik gelişmeler sürdürülebilir bir tarım uygulaması için günümüzde oldukça önemli hale gelmiştir. Kayseri Şeker Ar-Ge Merkezi Tarım 4.0 modelini şeker pancarı tarımına adapte ederek otonom tarım robotu üzerine çalışmalarını başlatmıştır. Yapay zekâ sistemlerini kullanarak Cercospora gibi önemli şeker pancarı hastalıklarına karşı erken tanı sistemi ve rekolte tahmini gibi tarımsal özellikleri ölçmek üzerine çalışmalarını sürdürmektedir.

Kayseri Şeker "Sıfır Atık Hedefi" temelinde sürdürülebilir kalkınma ilkeleri çerçevesinde atıklarını kontrol altına almak, gelecek nesillere temiz, gelişmiş bir Türkiye ve yaşanabilir bir dünya bırakmak için entegre bir yaklaşımla atıkların yönetimini sağlamaya yönelik araştırmalarını sürdürmektedir. Bu amaca hizmet eden çalışmalardan biri olan "Pancar Ayıklama Ünitesi" ile işletmede şeker pancarının işlenmesi esnasında oluşan atıkların içinde bulunan şeker pancarı parçalarını yeniden üretime kazandırarak şirketin kayıplarının en aza indirilmesi ve elde edilen kârın, bölge istihdamına katkı yapacak yatırımlarda kullanılması amaçlanmaktadır. Dolayısıyla birim alandan en fazla şeker üretimini gerçekleştirerek şeker üretiminde sürdürülebilirliği sağlamak hedeflenmektedir.

Küresel ısınma, iklim değişikliği, nüfus artışına bağlı olarak gıda gereksinimlerinin artması ve su kaynaklarının kirlenmesi gibi durumlar mevcut su kaynaklarının daha verimli kullanılması ve ayrıca sulama yönetiminde yeni teknik ve teknolojilerin kullanımını da vazgeçilmez hale getirmektedir. Bu kapsamda Kayseri Şeker damla, yer altı damla sulama ve gübre sistemlerinin şeker pancarı verimine etkisi üzerine çalışmalar yapmaktadır. Bu sayede suyun kullanımını kontrol altına alarak su kaynaklarının sürdürülebilirliğinin yanı sıra enerji ve iş gücü tasarrufu sağlanarak milli sermayeyi korumak amaçlanmaktadır.

Ülkemizde gıda katkı maddeleri konusunda da büyük oranda dışa bağımlılık söz konusudur. Kayseri Şeker ülkemizin dışa bağımlılığını azaltmaya yönelik, özellikle şeker pancarı posası kullanılarak gıda katkı maddeleri üretimi hem teknolojik hem maliyet açısından dünya ile rekabet edilebilir ve sürdürülebilir şekilde üretimlerini sağlamayı amaçlamaktadır. Böylece şeker üretim prosesinin yan ürünü olan şeker pancarı posasına katma değer sağlanması ve teknik bilgi birikiminin (know-how) oluşturulması sağlanmaktadır.

Yeşil Mutabakat Eylem Planına uyum çerçevesinde Ar-Ge’de biyopestisit, pestisit ve kimyasal gübre kullanımının azaltılmasına yönelik araştırma geliştirme çalışmaları hızla devam etmektedir. Özellikle yeni biyopestisitlerin geliştirilmesi ve organomineral gübrelerin üretimi çalışmaları yoğunluk kazanmıştır. Şeker pancarında yetiştirme sezonu boyunca sık karşılaşılan ve ürün verimliliğini düşüren hastalık ve zararlılarla mücadele gücünü artıracak nano boyutta bileşenler içeren yeni ürünler geliştirmek amacıyla çeşitli pestisitlerle kullanılabilir ve aktif maddelerin yavaş salınımını sağlayacak bir “Nanoformülasyon” geliştirilmiştir.

2.3 Kayseri Şeker’in Satışları Hakkında Genel Bilgi

Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.’nin yıllık hasılatının %70-80’ni şeker satışları oluşturmaktadır. Kayseri Şeker üretmiş olduğu şekerin büyük kısmını şekeri hammadde olarak kullanan üretici firmalara pazarlamaktadır. Bu firmalar genellikle ülkemizde Batı ve Marmara bölgesinde faaliyet göstermektedir. Bunun yanında Kayseri Şeker sahip olduğu paketleme ve küp şeker tesisi sayesinde şekeri marketlere de pazarlamaktadır. Aşağıda tabloda şirketin elde ettiği hasılatlar ürün bazında gösterilmiştir.

ÜRÜNLER (TL)	31.10.2022	Satış İçindeki Payı	30.04.2022	Satış İçindeki Payı	30.04.2021	Satış İçindeki Payı	30.04.2020	Satış İçindeki Payı
Kristal Şeker	817.841.221	0,63	3.848.675.993	0,75	2.049.021.081	0,72	1.430.685.617	0,72
Melas Satışları	115.315.862	0,09	262.887.039	0,05	160.443.764	0,06	129.919.974	0,07
Küspe Satışları	29.997.545	0,02	127.822.541	0,02	129.891.279	0,05	68.415.832	0,03
Gübre ve Tohum Satışları	123.952.754	0,10	482.082.190	0,09	270.118.268	0,10	187.086.951	0,09
Bağlı Ortaklık ve Diğer Satışları	212.991.618	0,16	418.910.467	0,08	252.761.341	0,09	179.545.701	0,09
İade ve İskontolar (-)	-141.369	--	-2.189.352	--	-20.704.345	--	-71.793	--
TOPLAM NET SATIŞLAR	1.299.957.631	100	5.138.188.878	100	2.841.531.388	100	1.995.582.282	100

Ülkemizde şeker üretimi “yıllık yurtiçi şeker ihtiyacı ve güvenlik stoku” esasına göre yapılmaktadır. Şeker Kanunu ile Türkiye’de şeker talebini karşılayacak düzeyde üretim planlaması yapılmakta olduğundan ülke içinde pazarlanacak şeker miktarı garanti altına alınmaktadır. Ancak aşırı kuraklık, pancarda meydana gelebilecek hastalıklar, don olayları gibi anormal durumlardan dolayı eksik üretim meydana geldiğinde B kotası olarak adlandırılan güvenlik stoku bulunmaktadır. Yıllar itibarıyla incelendiğinde ülkemizde şeker üretiminde istikrar sağlanmış ve yurt içi talep yurt içi üretimle karşılanmıştır.

Şeker Kanunu ile Türkiye’de şeker talebini karşılayacak düzeyde üretim planlaması yapılmakta olup, ülke içinde pazarlanacak şeker miktarı, Cumhurbaşkanlığı tarafından tahsis edilen kotalar ile belirlenmektedir. Ülkemizin yıllık şeker ihtiyacının %97,5’i pancar şekeri, %2,5’i ise nişasta bazlı şeker ile karşılanmak üzere programlanmaktadır.

Türkiye’de halihazırda; 3.151.000 tonu pancar şekeri, 990.000 tonu nişasta bazlı şeker olmak üzere toplam 4.141.000 ton şeker üretim kapasitesi mevcuttur. Pancardan şeker üreten şirketlerin toplam günlük pancar işleme kapasitesi ise 191.500 tondur. Aşağıdaki tabloda Türkiye’de yıllar itibarıyla tahsis edilen şeker kotaları ile o yıllara ait satış ve stok durumu gösterilmiştir.

Şeker Üretimi, Satışı ve Stok Durumu

(BİN TON)	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23*
A Kotası	2.216	2.260	2.250	2.385	2.536	2.565	2.633	2.633	2.633	2.681
A Kotası Üretimi	2.207	2.055	1.891	2.383	2.525	2.206	2.458	2.633	2.469	2.091
Top. Üretim (A+B+C)	2.390	2.058	1.976	2.559	2.770	2.273	2.536	3.069	2.520	*
Yurtiçi Satış	2.083	2.019	1.988	2.389	2.268	2.455	2.468	2.507	2.573	521
Yurtdışı Satış (C Şekeri)	319	192	33	56	77	223	56	427	126	
Yıl Sonu Stok A Kotası	83	22	0	0	257	8	4	125	22	1.571
Yıl Sonu Stok B Kotası	66	43	28	83	120	128	132	132	100	134
Yıl Sonu Stok C Şekeri	76	7	3	63	193	29	46	56	10	

*Devam ediyor.

Tablodan da anlaşılacağı üzere yurt içi şeker talebi olan A Kotası Pancar Şekeri miktarından daha fazla üretim olduğu yıllar görülmektedir. İklim şartlarının elverişli gitmesi veya rekoltenin fazla olduğu yıllarda yurt içi şeker kotasından

daha fazla üretim gerçekleşmesi halinde şirketler bu şekeri ihracat amaçlı satabilmektedir. C Kotası Şeker olarak adlandırılan yurt içi talebin üzerinde gerçekleşen bu üretimler yıllara göre farklılıklar gösterebilmektedir. Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla Türkiye'nin kristal şeker ihracatına ait tablo verilmiştir.

Yıllar İtibarıyla Kristal Şeker İhracatı

Dönem	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22
Bin Ton	290	339	319	192	33	56	77	224	56	427	126

Türkiye'de 2001 yılından beri uygulanan Şeker Kanunu ile; yurtiçi şeker ihtiyacının yurtiçi kaynaklardan karşılandığı, sektörde rakip durumda olan ürünlerin birbirleri ile denge içerisinde ve istikrarlı olarak bir program dahilinde üretim yaptıkları, ayrıca yeterli düzeyde üretimin sürdürülebilirliği sağlanmıştır. Şeker üretiminde ve dolayısıyla pancar üretiminde kota uygulamasının ülke kaynaklarının optimum düzeyde verimli ve etkin kullanıldığını göstermektedir. Ayrıca ülkemizde kurulu mevcut şeker üretim kapasitesi uzun yıllar ülke talebini karşılayabilecek düzeydedir.

2.4 Finansal Bilgiler

2.4.1 Gelir Tablosu

Aşağıda yer alan tablo, Şirket'in 30 Nisan 2020, 30 Nisan 2021, 30 Nisan 2022 ve 31 Ekim 2021 ile 31 Ekim 2022 tarihli konsolide gelir tablosunu göstermektedir.

Gelir Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar			Özel Sınırlı Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar	
	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Hasılat	1.995.582.282	2.841.531.388	5.138.188.878	795.998.567	1.299.957.631
Satışların Maliyeti	-1.607.215.672	-2.568.344.995	-3.430.816.577	-726.892.345	-653.247.418
Brüt Kar	388.366.610	273.186.393	1.707.372.301	69.106.222	646.710.213
Genel Yönetim Giderleri	-64.412.827	-71.086.291	-92.754.951	-42.748.371	-90.997.797
Pazarlama Giderleri	-88.518.906	-85.385.558	-100.068.581	-24.593.213	-34.833.363
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-12.830.521	-10.975.369	-15.889.216	-6.546.067	-13.188.592
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	63.825.213	65.283.376	70.977.273	17.277.540	24.323.866
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-25.417.596	-36.210.700	-65.996.538	-19.285.052	-12.950.382
Faaliyet Karı	261.011.973	134.811.881	1.503.640.288	-6.788.941	519.063.945
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	335.057.032	64.214.244	552.539.262	0	1.297.018
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-162.833.853	-41.107	-105.932	-65.891	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	0	117.605	207.509	-198.736	126.550
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	433.235.152	199.102.593	2.056.281.127	-7.053.568	520.487.513
Finansman Gelirleri	1.971.368	20.926.483	24.393.656	17.113.549	18.116.055
Finansman Giderleri	-344.038.204	-260.453.470	-382.606.756	-183.400.562	-172.388.307
Vergi Öncesi Kar	91.168.316	-40.424.394	1.698.068.027	-173.340.581	366.215.261
Vergi Gideri	6.529.403	14.205.422	-344.401.287	44.823.569	-50.299.731
-Dönem Vergi Gideri	-4.475.420	-13.816.144	-140.745.488	943.159	-43.239.885
-Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	11.004.823	28.021.566	-203.655.799	43.880.410	-7.059.846
Dönem Karı	97.697.719	-26.218.972	1.353.666.740	-128.517.012	315.915.530

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Gelir tablosunun genel olarak karşılaştırılması

Aşağıda Şirket'in 30 Nisan 2020, 30 Nisan 2021, 30 Nisan 2022 ve 31 Ekim 2021 ile 31 Ekim 2022 tarihinde sona eren dönemlerdeki gelir tablosu, her kalem hasılatın bir yüzdesi olarak ifade edilerek gösterilmiştir.

Gelir Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş						Özel Sınırlı Denetimden Geçmiş			
	30.04.2020	Hasılat %	30.04.2021	Hasılat %	30.04.2022	Hasılat %	31.10.2021	Hasılat %	31.10.2022	Hasılat %
Hasılat	1.995.582.282	100,0%	2.841.531.388	100,0%	5.138.188.878	100,0%	795.998.567	100,0%	1.299.957.631	100,0%
Satışların Maliyeti	-1.607.215.672	-80,5%	-2.568.344.995	-90,4%	-3.430.816.577	-66,8%	-726.892.345	-91,3%	-653.247.418	-50,3%
Brüt Kar	388.366.610	19,5%	273.186.393	9,6%	1.707.372.301	33,2%	69.106.222	8,7%	646.710.213	49,7%
Genel Yönetim Giderleri	-64.412.827	-3,2%	-71.086.291	-2,5%	-92.754.951	-1,8%	-42.748.371	-5,4%	-90.997.797	-7,0%
Pazarlama Giderleri	-88.518.906	-4,4%	-85.385.558	-3,0%	-100.068.581	-1,9%	-24.593.213	-3,1%	-34.833.363	-2,7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-12.830.521	-0,6%	-10.975.369	-0,4%	-15.889.216	-0,3%	-6.546.067	-0,8%	-13.188.592	-1,0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	63.825.213	3,2%	65.283.376	2,3%	70.977.273	1,4%	17.277.540	2,2%	24.323.866	1,9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-25.417.596	-1,3%	-36.210.700	-1,3%	-65.996.538	-1,3%	-19.285.052	-2,4%	-12.950.382	-1,0%
Faaliyet Karı	261.011.973	13,1%	134.811.851	4,7%	1.503.640.288	29,3%	-6.788.941	-0,9%	519.063.945	39,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	335.057.032	16,8%	64.214.244	2,3%	552.539.262	10,8%	0	0,0%	1.297.018	0,1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-162.833.853	-8,2%	-41.107	0,0%	-105.932	0,0%	-65.891	0,0%	0	0,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	0	0,0%	117.605	0,0%	207.509	0,0%	-198.736	0,0%	126.550	0,0%
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	433.235.152	21,7%	199.102.593	7,0%	2.056.281.127	40,0%	-7.053.568	-0,9%	520.487.513	40,0%
Finansal Gelirler	1.971.368	0,1%	20.926.483	0,7%	24.393.656	0,5%	17.113.549	2,1%	18.116.055	1,4%
Finansal Giderler	-344.038.204	-17,2%	-260.453.470	-9,2%	-382.606.756	-7,4%	-183.400.562	-23,0%	-172.388.307	-13,3%
Vergi Öncesi Kar	91.168.316	4,6%	-40.424.394	-1,4%	1.698.068.027	33,0%	-173.340.581	-21,8%	366.215.261	28,2%
Vergi Gideri	6.529.403	0,3%	14.205.422	0,5%	-344.401.287	-6,7%	44.823.569	5,6%	-50.299.731	-3,9%
-Dönem Vergi Gideri	-4.475.420	-0,2%	-13.816.144	-0,5%	-140.745.488	-2,7%	943.159	0,1%	-43.239.885	-3,3%
-Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	11.004.823	0,6%	28.021.566	1,0%	-203.655.799	-4,0%	43.880.410	5,5%	-7.059.846	-0,5%
Dönem Karı	97.697.719	4,9%	-26.218.972	-0,9%	1.353.666.740	26,3%	-128.517.012	-16,1%	315.915.530	24,3%

Satış Gelirleri

Şirket'in toplam satışları 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 1.995.582.282, 2.841.531.388, 5.138.188.878 ile 795.998.567 ve 1.299.957.631 TL olarak gerçekleşmiştir. Hesap temel olarak şeker satışları, gübre ve tohum satışları, melas satışları, çuval satışları, tarım ürünleri satışları, süt satışları, küspe satışları, et satışları, kumaş satışları, petrol ürünleri satışları, enerji satışları, hurda satışları ile diğer satış kalemlerinden oluşmaktadır. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki söz konusu satış kalemleri karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Net Satışlar (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021	31.10.2021	31.10.2022	10/21-2022
Şeker satış gelirleri	1.430.685.617	2.049.021.081	43,2%	3.848.675.993	87,8%	580.692.909	817.841.221	40,8%
Gübre ve tohum satış geliri	187.086.951	270.118.268	44,4%	482.082.190	78,5%	8.043.105	123.952.754	1441,1%
Melas satış geliri	129.919.974	160.443.764	23,5%	262.887.039	63,8%	47.462.359	115.315.862	143,0%
Çuval satış gelirleri	35.008.056	67.644.307	93,2%	120.016.484	77,4%	36.447.686	53.235.281	46,1%
Tarım ürünleri satış gelirleri	75.300.245	64.907.845	-13,8%	137.192.753	111,4%	24.387.450	42.517.613	74,3%
Süt satış gelirleri	15.402.418	18.218.712	18,3%	30.753.416	68,8%	12.958.689	32.006.484	147,0%
Küspe satış gelirleri	68.415.832	129.891.279	89,9%	127.822.541	-1,6%	45.824.559	29.997.545	-34,5%
Et satış gelirleri	14.657.098	24.465.455	66,9%	33.584.963	37,3%	2.479.966	17.679.739	612,9%
Kumaş satış geliri	6.551.453	6.811.090	4,0%	14.421.965	111,7%	7.343.408	17.114.769	133,1%
Petrol ürünleri satış gelirleri	18.174.839	15.104.601	-16,9%	21.537.588	42,6%	0	0	M.D.
Hizmet satış geliri*	0	33.836.956	M.D.	32.918.658	-2,7%	0	0	M.D.
Enerji satış geliri	4.448.646	5.467.876	22,9%	7.709.584	41,0%	0	0	M.D.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Hurda satış geliri	0	1.397.209	M.D.	8.246.061	490,2%	0	0	M.D.
Kira gelirleri	0	0	M.D.	137.100	M.D.	0	0	M.D.
Diğer satış gelirleri	10.002.946	14.907.290	49,0%	12.391.895	-16,9%	30.358.436	50.437.732	66,1%
Satış iskontoları** (-)	0	(20.704.345)	M.D.	(2.184.518)	-89,4%	0	0	M.D.
Diğer indirimler (-)	(43.607)	0	-100,0%	(4.834)	M.D.	0	(141.369)	M.D.
Satıştan iadeler	(28.186)	0	-100,0%	0	M.D.	0	0	M.D.
Toplam	1.995.582.282	2.841.531.388	42,4%	5.138.188.878	80,8%	795.998.567	1.299.957.631	63,3%

* Panpet cari dönemde Kayseri Şeker firmasının şeker satışlarını yapması sebebiyle nakliye geliri elde etmeye başlamıştır.

** 1 Mayıs 2020-30 Nisan 2021 döneminde 19 Kasım 2020 tarihli 63 sayılı Yönetim Kurulu Kararı'na göre pandemi sebebiyle müşterilerin yaşadığı mağduriyeti gidermek adına belirli şartları sağlayan müşterilere ciro ve nakliye primi verilmesine karar verilmiştir.

Yıllar itibarıyla Şirket'in satışları önceki dönemlere göre karşılaştırıldığında artış eğilimindedir. 30.04.2021 yılsonu itibarıyla Şirket önceki döneme göre hasılatını %42,4 oranında artırmıştır. Öte yandan, 2021 yılında Covid-19 pandemisinin ağır şartları nedeniyle bazı müşterilere satış iskontosu kapsamında sağlanan teşviklere rağmen, şeker satışlarının %43,2, gübre ve tohum satışlarının %44,4 artış göstermiş olup, Şirket'in hasılatında gözlenen artış trendini desteklemiştir.

Net Satışlar (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %	31.10.2021	Pay %	31.10.2022	Pay %
Şeker satış gelirleri	1.430.685.617	71,7%	2.049.021.081	72,1%	3.848.675.993	74,9%	580.692.909	73,0%	817.841.221	62,9%
Gübre ve tohum satış geliri	187.086.951	9,4%	270.118.268	9,5%	482.082.190	9,4%	8.043.105	1,0%	123.952.754	9,5%
Melas satış geliri	129.919.974	6,5%	160.443.764	5,6%	262.887.039	5,1%	47.462.359	6,0%	115.315.862	8,9%
Çuval satış gelirleri	35.008.056	1,8%	67.644.307	2,4%	120.016.484	2,3%	36.447.686	4,6%	53.235.281	4,1%
Tarım ürünleri satış gelirleri	75.300.245	3,8%	64.907.845	2,3%	137.192.753	2,7%	24.387.450	3,1%	42.517.613	3,3%
Süt satış gelirleri	15.402.418	0,8%	18.218.712	0,6%	30.753.416	0,6%	12.958.689	1,6%	32.006.484	2,5%
Küspe satış gelirleri	68.415.832	3,4%	129.891.279	4,6%	127.822.541	2,5%	45.824.559	5,8%	29.997.545	2,3%
Et satış gelirleri	14.657.098	0,7%	24.465.455	0,9%	33.584.963	0,7%	2.479.966	0,3%	17.679.739	1,4%
Kumaş satış geliri	6.551.453	0,3%	6.811.090	0,2%	14.421.965	0,3%	7.343.408	0,9%	17.114.769	1,3%
Petrol ürünleri satış gelirleri	18.174.839	0,9%	15.104.601	0,5%	21.537.588	0,4%	0	0,0%	0	0,0%
Hizmet satış geliri*	0	0,0%	33.836.956	1,2%	32.918.658	0,6%	0	0,0%	0	0,0%
Enerji satış geliri	4.448.646	0,2%	5.467.876	0,2%	7.709.584	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Hurda satış geliri	0	0,0%	1.397.209	0,0%	8.246.061	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Kira gelirleri	0	0,0%	0	0,0%	137.100	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Diğer satış gelirleri	10.002.946	0,5%	14.907.290	0,5%	12.391.895	0,2%	30.358.436	3,8%	50.437.732	3,9%
Satış iskontoları** (-)	0	0,0%	(20.704.345)	-0,7%	(2.184.518)	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Diğer indirimler (-)	-43.607	0,0%	0	0,0%	(4.834)	0,0%	0	0,0%	(141.369)	0,0%
Satıştan iadeler	-28.186	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Toplam	1.995.582.282	100,0%	2.841.531.388,0	100,0%	5.138.188.878	100,0%	795.998.567	100,0%	1.299.957.631	100,0%

Net Satışlar (kg)	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Şeker	430.785.494	501.214.510	504.984.010	121.598.208	39.275.272
Melas	134.515.300	130.531.443	116.089.320	27.951.640	25.224.540
Küspe	99.700.701	122.086.868	154.277.832	86.118.070	46.628.030

Finansal tablo dönemleri itibarıyla bakıldığında şeker satışları toplam satışlardan %62,9-74,9 bandında pay ile en büyük satış kalemi olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalemden sonra en büyük ikinci satış kalemi ise ortalama %9,4 bandında pay alan gübre ve tohum satışları olmuştur. Melas ve küspe satışlarının toplam hasılat içinde aldığı pay yıllar

İtibarıyla çok değişmemekle beraber sırasıyla ortalama %6 ve %4 bandında gerçekleşmiştir. Süt satışlarının payı 30.04.2020 yılsonu itibarıyla %1'in altında iken, canlı hayvan sayısındaki artışla beraber 31.10.2022 6 aylık dönem itibarıyla %2,5 bandına kadar yükselmiştir.

İzahnamede incelenen finansal dönemler itibarıyla yurt içi satışların bölgeler bazında kırılımı aşağıda verilmiştir:

KAYSERİ ŞEKER YURTİÇİ ŞEKER SATIŞLARI (BÖLGE BAZINDA)					
Satış Kırılımı (TL)	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Marmara	239.368.632,00	728.152.703,18	1.727.084.385,08	340.147.340,47	271.682.789,52
Ege	305.987.000,00	452.490.000,00	877.854.000,00	79.509.400,00	229.421.000,00
İç Anadolu	156.249.000,00	251.950.000,00	472.785.000,00	69.536.500,00	75.281.400,00
Akdeniz	144.716.000,00	161.300.000,00	225.477.000,00	21.000.000,00	73.282.000,00
Doğu Anadolu	103.140.000,00	188.876.000,00	207.067.000,00	20.300.000,00	71.282.000,00
Karadeniz	83.802.000,00	140.700.000,00	120.477.000,00	22.051.000,00	71.282.000,00
Diğer	397.422.985,91	125.552.377,82	217.931.607,92	28.148.668,53	25.610.031,48
Toplam A Şekeri Satışı	1.430.685.617,91	2.049.021.081,00	3.848.675.993,00	580.692.909,00	817.841.221,00

Satılan Mal Maliyeti

Şirket'in satışların maliyeti hesabı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 1.607.215.672, 2.568.344.995, 3.430.816.577 ile 726.892.345 ve 653.247.418 TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki maliyet kalemleri satışlar içindeki payı da gösterilmek suretiyle karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Satışların Maliyeti (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %	31.10.2021	Pay %	31.10.2022	Pay %
Ticari mal satışlarının maliyeti	(310.540.522)	-15,6%	(440.591.269)	-15,5%	(551.609.140)	-10,7%	(247.155.105)	-31,0%	(176.454.171)	-13,6%
İşçilik giderleri	(132.480.729)	-6,6%	(143.165.309)	-5,0%	(185.409.066)	-3,6%	(69.856.167)	-8,8%	(152.405.182)	-11,7%
İlk madde ve malzeme giderleri	(1.105.176.430)	-55,4%	(1.863.207.083)	-65,6%	(2.551.901.396)	-49,7%	(307.454.895)	-38,6%	(132.895.173)	-10,2%
Amortisman giderleri	(38.453.452)	-1,9%	(83.985.556)	-3,0%	(86.856.421)	-1,7%	(44.189.580)	-5,6%	(94.989.386)	-7,3%
Nakliye giderleri	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	(32.934.465)	-4,1%	(28.071.409)	-2,2%
Üretimde kullanılan kömür	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	(12.925.004)	-1,6%	(24.302.285)	-1,9%
Genel üretim giderleri	(13.799.095)	-0,7%	(14.980.530)	-0,5%	(16.256.912)	-0,3%	(6.393.901)	-0,8%	(13.129.772)	-1,0%
Hizmet maliyeti	(4.074.121)	-0,2%	(17.752.265)	-0,6%	(10.344.934)	-0,2%	(2.991.907)	-0,4%	(2.169.610)	-0,2%
Mamul stoklarındaki değişim	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	(171.560)	0,0%	(9.295)	0,0%
Diğer satışların maliyeti	(2.691.323)	-0,1%	(4.662.983)	-0,2%	(28.438.708)	-0,6%	(2.819.761)	-0,4%	(28.821.135)	-2,2%
Toplam	(1.607.215.672)	-80,5%	(2.568.344.995)	-90,4%	(3.430.816.577)	-66,8%	(726.892.345)	-91,3%	(653.247.418)	-50,3%

Satışların maliyeti esas olarak ticari mal satışlarının maliyeti (31.10.2022: %27,0, 31.10.2021: %34,0), işçilik giderleri (31.10.2022: %23,3, 31.10.2021: %9,6), ilk madde ve malzeme giderleri (31.10.2022: %20,3, 31.10.2021: %42,3), amortisman giderleri (31.10.2022: %14,5, 31.10.2021: %6,1), nakliye giderleri (31.10.2022: %4,3, 31.10.2021: %4,5), kömür maliyeti (31.10.2022: %3,7, 31.10.2021: %1,8), genel üretim giderleri (31.10.2022: %2,0, 31.10.2021: %0,9), hizmet maliyeti (31.10.2022: %0,3, 31.10.2021: %0,4) ile diğer satışların maliyeti (31.10.2022: %4,4, 31.10.2021: %0,4) kalemlerinden oluşmaktadır.

Satılan malın maliyeti kalemi 31.10.2022 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,1 oranında düşmüştür, diğer satışların maliyetindeki artışa rağmen, ilk madde ve malzeme giderleri (-%56,8), ticari mal satışlarının maliyeti (-%28,6), satılan hizmet maliyeti (-%27,5), ve nakliye giderleri (-%14,8) azalışlardan kaynaklanmaktadır. Satılan malın maliyeti kalemi 31.10.2022 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,1 oranında düşmüştür. Bu düşüşün sebebi 31.10.2021 itibarıyla yılsonundan devrolan şeker stoğunun 31.10.2022 itibarıyla devrolan şeker stoğundan daha fazla olması nedeniyle Şirket'in 31.10.2022 itibarıyla miktarsal anlamda %70 oranında daha az satış yapılmasından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in izahnamede incelenen finansal dönemler itibarıyla satışların maliyeti kaleminde meydana gelen farklar aşağıdaki tabloda yüzde olarak gösterilmiştir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Satışların Maliyeti (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021	31.10.2021	31.10.2022	10/21-2022
Ticari mal satışlarının maliyeti	(310.540.522)	(440.591.269)	41,9%	(551.609.140)	25,2%	(247.155.105)	(176.454.171)	-28,6%
İşçilik giderleri	(132.480.729)	(143.165.309)	8,1%	(185.409.066)	29,5%	(69.856.167)	(152.405.182)	118,2%
İlk madde ve malzeme giderleri	(1.105.176.430)	(1.863.207.083)	68,6%	(2.551.901.396)	37,0%	(307.454.895)	(132.895.175)	-56,8%
Amortisman giderleri	(38.453.452)	(83.985.556)	118,4%	(86.856.421)	3,4%	(44.189.580)	(94.989.386)	115,0%
Nakliye giderleri	0	0	M.D.	0	M.D.	(32.934.465)	(28.071.409)	-14,8%
Üretimde kullanılan kömür	0	0	M.D.	0	M.D.	(12.925.004)	(24.302.285)	88,0%
Genel üretim giderleri	(13.799.095)	(14.980.530)	8,6%	(16.256.912)	8,5%	(6.393.901)	(13.129.772)	105,3%
Hizmet maliyeti	(4.074.121)	(17.752.265)	335,7%	(10.344.934)	-41,7%	(2.991.907)	(2.169.610)	-27,5%
Mamul stoklarındaki değişim	0	0	M.D.	0	M.D.	(171.560)	(9.295)	-94,6%
Diğer satışların maliyeti	(2.691.323)	(4.662.983)	73,3%	(28.438.708)	509,9%	(2.819.761)	(28.821.135)	922,1%
Toplam	(1.607.215.672)	(2.568.344.995)	59,8%	(3.430.816.577)	33,6%	(726.892.345)	(653.247.418)	-10,1%

Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı

Şirket'in brüt karı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 388.366.610, 273.186.393, 1.707.372.301 ile 69.106.222 ve 646.710.213 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in izahnamede incelenen finansal dönemler itibarıyla brüt kar gelişmesi aşağıdaki tabloda yüzde olarak gösterilmiştir.

Brüt Kar (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021	31.10.2021	31.10.2022	10/21-2022
Net Satışlar	1.995.582.282	2.841.531.388	42,4%	5.138.188.878	80,8%	795.998.567	1.299.957.631	63,3%
Satışların Maliyeti (-)	-1.607.215.672	(2.568.344.995)	59,8%	(3.430.816.577)	33,6%	(726.892.345)	(653.247.418)	-10,1%
Toplam	388.366.610	273.186.393	-29,7%	1.707.372.301	525,0%	69.106.222	646.710.213	835,8%
<i>Brüt kâr marjı (%)</i>	<i>19,5%</i>	<i>9,6%</i>		<i>33,2%</i>		<i>8,7%</i>	<i>49,7%</i>	

İzahnamede incelenen yılsonu dönemler itibarıyla (30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022) Şirket'in brüt kâr marjı %8,7 ile %33,2 arasında değişmektedir. Bu dalgalı görünümün temel sebebi Covid-19 pandemisinin etkilerinin yoğun olduğu Mayıs 2020 – Nisan 2021 dönemlerinde Şirket'in satışlarının %42,4 artmasına rağmen maliyetleri esas olarak ilk madde ve malzeme maliyetindeki %68,6'lık artıştan kaynaklı olarak brüt kâr marjı da %9,6 bandına kadar gerilemiştir. Ancak, ilerleyen dönemlerde şeker fiyatlarındaki artış ve Şirket'in satışlarındaki %63-80 bandındaki artış ile paralel olarak 30.04.2022 itibarıyla brüt kâr marjı %33,2'ye, 31.10.2022 itibarıyla ise %49,7 seviyelerine kadar yükselmiştir.

Brüt Kar (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %	31.10.2021	Pay %	31.10.2022	Pay %
Net Satışlar	1.995.582.282	100,0%	2.841.531.388	100,0%	5.138.188.878	100,0%	795.998.567	100,0%	1.299.957.631	163,3%
Satışların Maliyeti (-)	-1.607.215.672	-80,5%	(2.568.344.995)	-90,4%	(3.430.816.577)	-66,8%	(726.892.345)	-91,3%	(653.247.418)	-82,1%
Toplam	388.366.610	19,5%	273.186.393	9,6%	1.707.372.301	33,2%	69.106.222	8,7%	646.710.213	81,2%

Genel yönetim, satış, pazarlama ve dağıtım, araştırma ve geliştirme giderleri

Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim giderleri, satış, pazarlama ve dağıtım giderleri ile araştırma ve geliştirme giderleri hesaplarından oluşmaktadır. Şirket'in söz konusu giderlerin toplamı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 165.762.254, 167.447.218, 208.712.748 ile 73.887.651 ve 139.019.752 TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gider kalemleri satışlar içindeki payı da gösterilmek suretiyle karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Çeşit Esasına Göre Sınıflandırılmış Giderler (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %	31.10.2021	Pay %	31.10.2022	Pay %
Personel giderleri	(66.198.906)	39,9%	(64.184.184)	38,3%	(85.741.429)	41,1%	(36.968.205)	50,0%	(82.017.781)	59,0%
Amortisman giderleri	(12.009.043)	7,2%	(13.967.780)	8,3%	(12.014.204)	5,8%	(7.761.050)	10,5%	(15.279.080)	11,0%
Nakliye, depolama ve seyahat giderleri	(58.574.736)	35,3%	(51.271.906)	30,6%	(62.020.890)	29,7%	0	0,0%	0	0,0%
Dışardan sağlanan faydalar	(13.435.858)	8,1%	(17.566.879)	10,5%	(24.322.285)	11,7%	(6.853.818)	9,3%	(14.281.765)	10,3%
Diğer Giderler	(9.576.458)	5,8%	(11.273.430)	6,7%	(3.862.250)	1,9%	(12.309.453)	16,7%	(13.523.191)	9,7%

Bakım ve onarım giderleri	(163.289)	0,1%	(370.507)	0,2%	(7.263.611)	3,5%	(3.933.425)	5,3%	(6.715.317)	4,8%
Reklam giderleri	(201.998)	0,1%	(3.821.762)	2,3%	(5.425.947)	2,6%	(2.826.890)	3,8%	(3.696.315)	2,7%
Vergi, resim ve harç giderleri	(1.994.263)	1,2%	(4.238.632)	2,5%	(3.390.539)	1,6%	(1.363.949)	1,8%	(2.028.159)	1,5%
Bağış ve yardım giderleri	(147.566)	0,1%	(112.134)	0,1%	(3.366.804)	1,6%	(1.396.475)	1,9%	(1.230.997)	0,9%
Sigorta giderleri	(3.460.137)	2,1%	(640.004)	0,4%	(1.304.789)	0,6%	(474.386)	0,6%	(247.147)	0,2%
Toplam	(165.762.254)	100,0%	(167.447.218)	100,0%	(208.712.748)	100,0%	(73.887.651)	100,0%	(139.019.752)	100,0%

Şirket'in izahnamede incelenen finansal dönemler itibarıyla faaliyet giderleri kalemlerinde meydana gelen farklar aşağıdaki tabloda yüzde olarak gösterilmiştir.

Çeşit Esasına Göre Sınıflandırılmış Giderler (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021	31.10.2021	31.10.2022	10/21-2022
Personel giderleri	(66.198.906)	(64.184.184)	-3,0%	(85.741.429)	33,6%	(36.968.205)	(82.017.781)	121,9%
İlk madde ve malzeme giderleri	(12.009.043)	(13.967.780)	16,3%	(12.014.204)	-14,0%	(7.761.050)	(15.279.080)	96,9%
Amortisman giderleri	(58.574.736)	(51.271.906)	-12,5%	(62.020.890)	21,0%	0	0	M.D.
Ticari mal satışlarının maliyeti	(13.435.858)	(17.566.879)	30,7%	(24.322.285)	38,5%	(6.853.818)	(14.281.765)	108,4%
Nakliye, depolama ve seyahat giderleri	(9.576.458)	(11.273.430)	17,7%	(3.862.250)	-65,7%	(12.309.453)	(13.523.191)	9,9%
Üretimde kullanılan kömür	(163.289)	(370.507)	126,9%	(7.263.611)	1860,5%	(3.933.425)	(6.715.317)	70,7%
Dışarıdan sağlanan faydalar	(201.998)	(3.821.762)	1792,0%	(5.425.947)	42,0%	(2.826.890)	(3.696.315)	30,8%
Genel üretim giderleri	(1.994.263)	(4.238.632)	112,5%	(3.390.539)	-20,0%	(1.363.949)	(2.028.159)	48,7%
Diğer Giderler	(147.566)	(112.134)	-24,0%	(3.366.804)	2902,5%	(1.396.475)	(1.230.997)	-11,8%
Bakım ve onarım giderleri	(3.460.137)	(640.004)	-81,5%	(1.304.789)	103,9%	(474.386)	(247.147)	-47,9%
Toplam	(165.762.254)	(167.447.218)	1,0%	(208.712.748)	24,6%	(73.887.651)	(139.019.752)	88,2%

Esas faaliyetlerden diğer gelirler

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 63.825.213, 65.283.376, 70.977.273 ile 17.277.540 ve 24.323.866 TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gelir kalemleri satışlar içindeki payı da gösterilmek suretiyle karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %
Konusu kalmayan karşılıklar	10.891.196	0,5%	22.191.820	0,8%	3.375.883	0,1%
Reeskont gelirleri, net	29.461.680	1,5%	17.076.558	0,6%	0	0,0%
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı geliri	5.458.326	0,3%	13.948.964	0,5%	51.058.913	1,0%
Arge teşvik gelirleri	1.318.091	0,1%	6.474.208	0,2%	6.642.483	0,1%
Sigorta gelirleri	7.064.154	0,4%	1.639.820	0,1%	2.647.644	0,1%
Hasar geliri	1.459.348	0,1%	1.172.696	0,0%	1.358.169	0,0%
Kira geliri	334.701	0,0%	603.492	0,0%	1.248.573	0,0%
İlişkili taraflardan elde edilen faiz gelirleri	3.271.373	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Diğer gelirler	3.656.898	0,2%	2.175.818	0,1%	4.645.608	0,1%
Toplam	62.915.767	3,2%	65.283.376	2,3%	70.977.273	1,4%

Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı kur farkı geliri, reeskont gelirleri, Ar-Ge teşvik gelirleri, sigorta gelirleri, hasar gelirleri, kira gelirleri ile diğer gelirler kalemlerinden oluşmaktadır. 30.04.2022 12 aylık finansal dönem itibarıyla hesabın ana kalemi kur farkı gelirleri olmuştur. Söz konusu kalem Şirket'in ticari alacakları ile borçları üzerindeki kur farklı gelirlerinden meydana gelmekte olup, kurdaki hızlı değişimlerden kaynaklı olarak yıllar içinde önemli dalgalanmalar göstermiştir.

Şirket'in izahnamede incelenen finansal dönemler itibarıyla esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminde meydana

gelen farklar aşağıdaki tabloda yüzde olarak gösterilmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021
Konusu kalmayan karşılıklar	10.891.196	22.191.820	103,8%	3.375.883	-84,8%
Reeskont gelirleri, net	29.461.680	17.076.558	-42,0%	0	-100,0%
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı geliri	5.458.326	13.948.964	155,6%	51.058.913	266,0%
Arge teşvik gelirleri	1.318.091	6.474.208	391,2%	6.642.483	2,6%
Sigorta gelirleri	7.064.154	1.639.820	-76,8%	2.647.644	61,5%
Hasar geliri	1.459.348	1.172.696	-19,6%	1.358.169	15,8%
Kira geliri	334.701	603.492	80,3%	1.248.573	106,9%
İlişkili taraflardan elde edilen faiz gelirleri	3.271.373	0	-100,0%	0	M.D.
Diğer gelirler	3.656.898	2.175.818	-40,5%	4.645.608	113,5%
Toplam	62.915.767	65.283.376	3,8%	70.977.273	8,7%

Esas faaliyetlerden diğer giderler

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderler hesabı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 25.417.596, 36.210.700, 65.996.538 ile 19.285.052 ve 12.950.382 TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gider kalemleri satışlar içindeki payı da gösterilmek suretiyle karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur ve vade farkı giderleri	(3.421.823)	-0,2%	(14.602.311)	-0,5%	(57.304.462)	-1,1%
Bağış ve yardım giderleri	(7.560.758)	-0,4%	(9.883.238)	-0,3%	0	0,0%
Karşılık giderleri	(10.922.704)	-0,5%	(9.187.588)	-0,3%	(6.844.919)	-0,1%
Tazminat giderleri	(33.642)	0,0%	(500.559)	0,0%	0	0,0%
Diğer gider ve zararlar	(2.569.223)	-0,1%	(2.037.004)	-0,1%	(1.847.157)	0,0%
Toplam	(24.508.150)	-1,2%	(36.210.700)	-1,3%	(65.996.538)	-1,3%

Esas faaliyetlerden diğer giderler hesabı ağırlıklı olarak kur farkı giderleri kaleminden oluşmaktadır. Söz konusu kalem Şirket'in ticari borçları ve diğer döviz bazlı yükümlülükleri üzerindeki kur farkı giderlerinden meydana gelmektedir. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderlerinde yıllar içerisinde yaşanan bu değişimler, döviz kurlarında yaşanan hareketliliğin Şirket'in büyüme trendiyle birlikte döviz bazlı ticari borçlarından ve diğer ticari yükümlülüklerinden kaynaklanan kur farkı giderleriyle ilişkilidir.

Şirket'in izahnamede incelenen finansal dönemler itibarıyla esas faaliyetlerden diğer giderler kaleminde meydana gelen farklar aşağıdaki tabloda yüzde olarak gösterilmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur ve vade farkı giderleri	(3.421.823)	(14.602.311)	326,7%	(57.304.462)	292,4%
Bağış ve yardım giderleri	(7.560.758)	(9.883.238)	30,7%	0	-100,0%
Karşılık giderleri	(10.922.704)	(9.187.588)	-15,9%	(6.844.919)	-25,5%
Tazminat giderleri	(33.642)	(500.559)	1387,9%	0	-100,0%
Diğer gider ve zararlar	(2.569.223)	(2.037.004)	-20,7%	(1.847.157)	-9,3%
Toplam	(24.508.150)	(36.210.700)	47,7%	(65.996.538)	82,3%

Yatırım faaliyetlerinden gelirler

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 335.057.032, 64.214.244, 552.539.262 ve 1.297.018 TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gelir kalemleri satışlar içindeki payı da gösterilmek suretiyle karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.



 Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %
Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer artışı	324.572.804	16,3%	60.310.565	2,1%	552.176.435	10,7%
Maddi duran varlık satış karı	10.484.228	0,5%	2.206.031	0,1%	173.003	0,0%
Diğer	0	0,0%	1.697.648	0,1%	189.824	0,0%
Toplam	335.057.032	16,8%	64.214.244	2,3%	552.539.262	10,8%

Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı esas olarak yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirme raporlarındaki gerçeğe uygun değerlerindeki artış ile maddi duran varlık satış karları kalemlerinden oluşmaktadır. 30.04.2020 itibarıyla bilançoda yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer artışından kaynaklı olarak söz konusu kalemin satıştan aldığı pay %16,3 seviyesine kadar yükselmiştir.

Şirket'in ilgili finansal tablo dönemlerinde yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminde meydana gelen farklar aşağıdaki tabloda yüzde olarak gösterilmiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021
Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer artışı	324.572.804	60.310.565	-81,4%	552.176.435	815,6%
Maddi duran varlık satış karı	10.484.228	2.206.031	-79,0%	173.003	-92,2%
Diğer	0	1.697.648	M.D.	189.824	-88,8%
Toplam	335.057.032	64.214.244	-80,8%	552.539.262	760,5%

Finansman giderleri

Şirket'in finansman giderleri hesabı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2021 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla sırasıyla 344.038.204, 260.453.470, 382.606.756 ile 183.400.562 ve 172.388.307 TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gider kalemleri satışlar içindeki payı da gösterilmek suretiyle karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Finansman Giderleri (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %
Finansal borçlanma faiz gideri	(321.033.410)	-16,1%	(234.918.330)	-8,3%	(303.836.682)	-5,9%
Komisyon ve diğer faiz giderleri	(18.676.586)	-0,9%	(25.508.636)	-0,9%	(25.781.686)	-0,5%
Kur farkı gideri, net	(2.766.778)	-0,1%	(26.504)	0,0%	(52.988.388)	-1,0%
İlişkili taraf faiz giderleri (adat faiz giderleri)	(1.561.430)	-0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Toplam	(344.038.204)	-17,2%	(260.453.470)	-9,2%	(382.606.756)	-7,4%

Finansman giderleri hesabı esas olarak finansal borçlar için ödenen faizler giderleri, finansal borçlar üzerindeki kur farkı giderleri ile banka komisyon ve diğer faiz giderleri kalemlerinden oluşmaktadır. Faiz giderleri kalemi, Şirket'in banka kredisi faiz ödemelerinden meydana gelmekte olup, ilgili dönemdeki borçlanma yoğunluğuna göre hesap içindeki ağırlığı değişmektedir. Kur farkı giderleri kalemi Şirket'in yabancı para borçlarının dönem sonlarında TL değerlendirme farklarından oluşmakta olup ilgili yabancı paranın TL karşısındaki hareketlerine bağlı olarak ağırlığı değişmektedir. İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla bakıldığında Şirket'in azalan finansal yükü ile paralel olarak finansman giderleri de azalmış olup, 31.10.2022 ilk 6 aylık dönem itibarıyla önceki döneme göre %6 azalarak 172,4 milyon TL seviyesine kadar gerilemiştir.

Şirket'in ilgili finansal tablo dönemlerinde finansman giderleri kaleminde meydana gelen farklar aşağıdaki tabloda yüzde olarak gösterilmiştir.

Finansman Giderleri (TL)	30.04.2020	30.04.2021	2021/2020	30.04.2022	2022/2021
Kur farkı giderleri (-)	-321.033.410	(234.918.330)	-26,8%	(303.836.682)	29,3%
Kullanım hakkı varlıkları faiz giderleri (-)	-18.676.586	(25.508.636)	36,6%	(25.781.686)	1,1%
Kıdem tazminatı faiz gideri (-)	-2.766.778	(26.504)	-99,0%	(52.988.388)	199826,0%
Borçlanma giderleri (-)	-1.561.430	0	-100,0%	0	M.D.
Toplam	(344.038.204)	(260.453.470)	-24,3%	(382.606.756)	46,9%


Gedik Yatırım
 Menkul Değerler A.Ş.

Net dönem karı ve Marjı

Şirket 30.04.2020 12 aylık finansal dönem itibarıyla %4,9 kâr marjı ile 97.697.718 TL net dönem karı elde etmiştir. 30.04.2021 itibarıyla ise yıllık bazda %42,4'lük ciro büyümesine rağmen daralan operasyonel kar marjları doğrultusunda Şirket net dönem zararı yazmıştır. Ancak şeker fiyatlarındaki artış 30.04.2022 itibarıyla yıllık bazda %80,8 artan ciro ve %33,2 olarak gerçekleşen brüt kar marjı ile 1.353.666.740 TL net dönem karı elde etmiş olup net kar marjını %26,3 (30.04.2020: %4,9, 30.04.2021: -% 0,9, 30.04.2022: % 26,3) seviyesine yükseltmiştir.

Karlılık Oran Analizleri

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ve 2021 ile 2022 yıllarının ilk altı aylık ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in karlılık oranları aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Karlılık Oranları	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Brüt Kar Marjı	19,46%	9,61%	33,23%	8,68%	49,75%
Faaliyet Kar Marjı	13,08%	4,74%	29,26%	-0,85%	39,93%
FAVÖK Marjı	13,68%	7,17%	31,09%	5,93%	47,54%
Net Kar Marjı	4,90%	-0,92%	26,35%	-16,15%	24,30%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2.4.2 Bilanço

30.04.2020, 30.04.2021, 30.04.2022 ve 31.10.2022 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıdadır.

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar		Özel Sınırlı Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar	
	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.560.312	205.491.545	180.318.612	154.746.735
Ticari Alacaklar	707.240.806	690.152.200	465.074.376	101.902.874
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.410.107	1.501.341	254.239	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	700.830.699	688.650.859	464.820.137	101.902.874
Diğer Alacaklar	52.688.499	4.208.196	89.720.134	122.513.191
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	87.911.675	117.096.856
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	52.688.499	4.208.196	1.808.459	5.416.335
Canlı Varlıklar	17.638.136	16.341.832	21.552.443	16.708.421
Stoklar	605.894.576	522.155.117	554.991.029	3.406.252.237
Peşin Ödenmiş Giderler	157.239.933	220.728.374	617.761.988	1.447.677.854
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.924.307	41.623	2.292	19.985.905
Diğer Dönen Varlıklar	13.110.192	7.621.451	29.996.109	209.594.422
Toplam Dönen Varlıklar	1.570.296.761	1.666.740.338	1.959.416.983	5.479.381.639
Duran Varlıklar				
Ticari Alacaklar	53.352	1.241.280	60.984	71.984
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	53.352	1.241.280	60.984	71.984
Diğer Alacaklar	195.199	302.278	302.241	303.016
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	195.199	302.278	302.241	303.016
Finansal Yatırımlar	7.624.073	7.624.074	7.624.074	7.624.074
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	267.605	475.114	601.664
Canlı Varlıklar	28.635.293	38.196.620	63.378.259	61.756.147
Maddi Duran Varlıklar	1.489.781.639	1.436.311.613	3.842.325.459	3.876.816.814
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	343.104.822	343.466.706	344.872.641	344.948.401
- Şerefiye	18.369.123	18.369.123	18.369.123	18.369.123
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	324.735.699	325.097.583	326.503.518	326.579.278
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	897.643.000	957.953.565	1.510.130.000	1.510.130.000
Peşin Ödenmiş Giderler	1.099.523	1.904.534	6.386.796	12.535.786
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.548.664	2.527.128	827.883	1.291.786
Toplam Duran Varlıklar	2.770.685.565	2.789.795.403	5.776.383.451	5.816.079.672
TOPLAM VARLIKLAR	4.340.982.326	4.456.535.741	7.735.800.434	11.295.461.311

KAYNAKLAR	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	687.413.361	558.897.502	496.424.899	1.422.360.934
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	216.099.460	530.676.545	369.657.557	234.333.139
Ticari Borçlar	101.059.135	167.404.198	228.400.626	2.765.073.221
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	680.192	1.189.730	3.252.090	0
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	100.378.943	166.214.468	225.148.536	2.765.073.221
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	12.753.372	13.503.020	16.227.300	51.855.960
Diğer Borçlar	198.683.653	131.081.973	154.156.140	25.680.449
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	0	2.887.184
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	198.683.653	131.081.973	154.156.140	22.793.265
Ertelemiş Gelirler	47.604.668	88.834.140	93.816.371	169.780.283
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.475.420	11.332.796	109.523.176	36.639.934
Kısa Vadeli Karşılıklar	19.658.587	19.430.319	22.635.200	28.186.747
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin KV Karşılıklar	2.012.603	1.291.614	3.445.562	6.553.470
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	17.645.984	18.138.705	19.189.638	21.633.277
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.177.602	44.373.919	41.667.229	12.031.094
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.329.925.258	1.565.534.412	1.532.508.498	4.745.941.761
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	677.453.258	704.539.731	98.167.865	102.524.356
Diğer Borçlar	201.258.304	98.956.697	5.235.120	3.868.518
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	201.258.304	98.956.697	5.235.120	3.868.518
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	176.583.467	147.106.671	451.708.273	454.848.678
Uzun Vadeli Karşılıklar	55.877.734	72.499.257	124.009.395	162.278.988
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	55.877.734	72.499.257	124.009.395	162.278.988
Ertelemiş Gelirler	0	0	2.518.262	5.963.807
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.111.172.763	1.023.102.356	681.638.915	729.484.347
Toplam Yükümlülükler	2.441.098.021	2.588.636.768	2.214.147.413	5.475.426.108
Özkaynaklar				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.894.874.434	1.862.621.280	5.521.652.783	5.820.034.405
Ödenmiş Sermaye	600.000.000	600.000.000	600.000.000	600.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1.098.626.318	1.092.859.960	3.396.576.583	3.379.043.235
-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-68.060	-5.834.418	-38.871.551	-56.404.899
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları	1.098.694.378	1.098.694.378	3.435.448.134	3.435.448.134
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	57.687.822	57.985.605	59.494.273	74.981.018
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	41.653.137	138.262.511	111.915.121	1.450.095.182
Net Dönem Karı veya Zararı	96.907.157	-26.486.796	1.353.666.806	315.914.970
Kontrol gücü olmayan paylar	5.009.870	5.277.693	238	798
Toplam Özkaynaklar	1.899.884.304	1.867.898.973	5.521.653.021	5.820.035.203
TOPLAM KAYNAKLAR	4.340.982.325	4.456.535.741	7.735.800.434	11.295.461.311

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ana Hesap Kalemleri (TL)	30.04.2020	Pay %	30.04.2021	Pay %	30.04.2022	Pay %	31.10.2022	Pay %
Toplam Varlıklar	4.340.982.326	100,0%	4.456.535.741	100,0%	7.735.800.434	100,0%	11.295.461.311	100,0%
Dönen Varlıklar	1.570.296.761	36,2%	1.666.740.338	37,4%	1.959.416.983	25,3%	5.479.381.639	48,5%
Duran Varlıklar	2.770.685.565	63,8%	2.789.795.403	62,6%	5.776.383.451	74,7%	5.816.079.672	51,5%
Toplam Kaynaklar	4.340.982.325	100,0%	4.456.535.741	100,0%	7.735.800.434	100,0%	11.295.461.311	100,0%
Kısa Vadeli Kaynaklar	1.329.925.258	30,6%	1.565.534.412	35,1%	1.532.508.498	19,8%	4.745.941.761	42,0%
Uzun Vadeli Kaynaklar	1.111.172.763	25,6%	1.023.102.356	23,0%	681.638.915	8,8%	729.484.347	6,5%
Özkaynaklar	1.899.884.304	43,8%	1.867.898.973	41,9%	5.521.653.021	71,4%	5.820.035.203	51,5%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir;

Likidite Oranları	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Cari Oran	1,18	1,06	1,28	1,15
Likidite Oranı	0,73	0,73	0,92	0,44
Nakit Oran	0,01	0,13	0,12	0,03
Mali Yapı Oranları	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Kaldıraç Oranı	56%	58%	29%	48%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	31%	35%	20%	42%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	26%	23%	9%	6%
Özkaynaklar/Aktif Toplam	44%	42%	71%	52%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	128%	139%	40%	94%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Net Finansal Borç veya Net Nakit Pozisyonu

Şirket'in 31.10.2022 tarihi itibarıyla kısa vadeli finansal borcu 1.656.694.073 TL ve uzun vadeli finansal borcu 102.524.356 TL olmak üzere toplam finansal borcu 1.759.218.429 TL'dir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 154.746.735 TL olup kısa vadeli finansal yatırımları bulunmamaktadır. Buna göre, Şirket'in net finansal borcu 1.604.471.694 TL'dir.

Börelülük (TL)	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.560.312	205.491.545	180.318.612	154.746.735
Toplam Finansal Borçlar	1.580.966.079	1.794.113.778	964.250.321	1.759.218.429
Net Finansal Borç veya (Net Nakit)	1.567.405.767	1.588.622.233	783.931.709	1.604.471.694

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Net İşletme Sermayesi

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 30.04.2020, 30.04.2021, 30.04.2022 yılsonları ve 31.10.2022 6 aylık mali tablolarına göre hesaplanan net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İşletme Sermayesi Tablosu	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Ticari Alacaklar	707.240.806	690.152.200	465.074.376	101.902.874
Stoklar	605.894.576	522.155.117	554.991.029	3.406.252.237
Ticari Borçlar	101.059.135	167.404.198	228.400.626	2.765.073.221
Net İşletme Sermayesi	1.212.076.247	1.044.903.119	791.664.779	743.081.890

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dönen varlıklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31.10.2022 itibarıyla sona eren dönemlerde sırasıyla 1.570.296.761, 1.666.740.338, 1.959.416.983 ve 5.479.381.639 TL tutarındadır. 30.04.2020-30.04.2021 yılsonları itibarıyla dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki ağırlığı sırasıyla %36,2, %37,4 bandında seyrederken, 30.04.2022 yılsonu itibarıyla peşin ödenen giderlerdeki %179,9'luk artışa karşın maddi duran varlıkların ve yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki ciddi artışlarla genişleyen aktif büyüklükteki payı %25,8 seviyesine kadar gerilemiştir. 31 Ekim 2022 6 aylık dönem itibarıyla ise üretim döneminin Eylül ayı sonunda başlaması ve satışların ağırlıklı olarak Ocak-Nisan döneminde gerçekleşmesi ile dönem sonuna göre ara dönemlerde stok miktarı daha yüksek olmaktadır. Buna bağlı olarak ilgili dönemde stokların %513,7 oranında artmasıyla dönen varlıkların toplam aktif içerisindeki oranı %48,5 seviyesine kadar yükselmiştir. Söz konusu dönemde stokların dönen varlıklar içindeki ağırlığı %62,2 seviyesine kadar ulaşmıştır.

İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla maddi duran varlıklar %32-34 bandındaki payı ile en önemli aktif kalemlerinden birini oluşturmaktadır. 30.04.2022 itibarıyla yeniden değerlendirme sonucunda söz konusu kalemin önceki döneme göre %167,5 büyüyerek ilgili dönemde maddi duran varlıkların aktifteki payı %49,7 olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir önemli kalemin stoklar izahnamede incelenen dönemler itibarıyla aktif içindeki payı %7,2-14,0 bandında seyrederken 31.10.2022 döneminde %30,2 seviyesine kadar yükselmiştir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Öte yandan, Şirket'in varlıkları 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ile 31.10.2022 dönemleri itibarıyla ağırlıklı olarak özkaynakları ile finanse edilmekte olup, özkaynakların payı 30.04.2020-30.04.2021 yılları arasında %42-44 bandında seyretmiş olup 30.04.2022 yılsonunda önceki döneme göre maddi duran varlık yeniden değerlendirme kalemindeki %212,7'lik artış ile net dönem karının yaklaşık 1,4 milyar TL olarak gerçekleşmesiyle %71,4 seviyesine kadar çıkmıştır. 31.10.2022 itibarıyla ise kısa vadeli yükümlülüklerin altında ilişkili olmayan taraflardan ticari borçların, üretim döneminin Eylül ayı sonunda başlamasına bağlı olarak hammadde alımının devam etmesinden kaynaklı olarak %1128,1 oranında artarak 2,8 milyar TL seviyesine kadar ulaşmasıyla kısa vadeli yükümlülüklerin kaynaklar içindeki payı %42,0 bandına kadar yükselmiştir. Söz konusu dönemde özkaynakların payı 30.04.2022 tarihine kıyasla düşmüş olmasına rağmen izahnamede incelenen diğer finansal dönemlerin üzerinde kalarak %51,5 olarak gerçekleşmiştir.

İzahnamede yer alan dönemler itibarıyla ana hesap kalemlerine ilişkin önemli değişimler aşağıda açıklanmaktadır.

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, canlı varlıklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Nakit ve nakit benzerleri, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 13.560.312, 205.491.545, 180.318.612 ve 154.746.735 TL tutarındadır. Nakit ve nakit benzerleri esas olarak kasa, vadeli ve vadesiz mevduatlar ile kredi kartları alacaklarından oluşmaktadır. Nakit ve nakit benzerleri kalemi, izahnamede incelenen finansal tablo dönemleri itibarıyla artan operasyonel karlılığına rağmen yoğun işletme sermayesi ile kredi ödemelerine paralel olarak sırasıyla yıllık bazda %1415,4 artış, %12,3 ve %14,2 azalış göstermiştir.

Ticari alacaklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 707.240.806, 690.152.200, 465.074.376 ve 101.902.874 TL tutarındadır. Ticari alacaklar kalemi, ilgili finansal dönemlerde esas olarak, ilişkili olmayan taraflardan kısa vadeli ticari alacaklardan (31.10.2022: %100,0, 30.04.2022: %99,9) ve ilişkili taraflardan kısa vadeli ticari alacaklardan (31.10.2022: %0, 30.04.2022: %0,1) oluşmaktadır. 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 finansal dönemleri itibarıyla detaylı incelendiğinde ticari alacaklar sırasıyla %2,4, %32,6 ve %78,1 düşüş göstermiştir. 2020 ve 2021 yılsonları itibarıyla 690-707 milyon TL bandındaki seviyesini koruyan ticari alacaklar, 31 Ekim 2022 itibarıyla söz konusu dönemlere göre satış hacmindeki ivmelenmeye rağmen, Şirket'in değişen pazarlama politikası kapsamında vade süresini kısaltması ve ağırlıklı olarak peşin satış yapması doğrultusunda alacak tahsil süresinin kısaltılmasıyla %78,1 düşerek 101.902.874 TL seviyesine kadar gerilemiştir.

Ticari alacaklar, Şirket'in önemli performans göstergelerinden olan işletme sermayesinin unsurlarından biridir. 01.05.2019-30.04.2020 döneminde pandemi şartlarına rağmen alacak gün sayısı 129 gün seviyelerinde seyrederken, ticari alacakların satışlara oranı da %35,4 olarak gerçekleşmiştir. Satıştaki ivmenin devam etmesi ancak alacak gün sayısının düşmesiyle kademeli olarak artan alacak gün sayısı 30.04.2021-30.04.2022 ile 31 Ekim 2022 dönemleri itibarıyla sırasıyla 89, 33, 7 (yıllıklandırılmış) olarak gerçekleşmiş olup, söz konusu dönemler itibarıyla ticari alacakların satışa oranı paralelde düşerek sırasıyla %24,3, %9,1 ile %7,8'e kadar gerilemiştir.

Finansal tablo dönemleri itibarıyla ticari alacaklar esas olarak ağırlığı %99-100 bandında seyreden ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklardan oluşmaktadır. Söz konusu kalem ise esas olarak ticari alacaklar (31.10.2022: %101,8, 30.04.2022: %90,6), alacak senetleri (31.10.2022: %11,0, 30.04.2022: %2,2), gelir tahakkukları (31.10.2022: %0,5, 30.04.2022: %0,4), diğer ticari alacaklar (31.10.2022: %4,4, 30.04.2022: %0,0) ve kontra hesap olan değer düşüklüğü (31.10.2022: %8,9, 30.04.2022: %2,0) kalemlerinden oluşmaktadır.

Diğer alacaklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 52.688.499, 4.208.196, 89.720.134 ve 122.513.191 TL tutarındadır. Söz konusu hesap, ilgili finansal dönemlerde esas olarak, ilişkili taraflardan kısa vadeli diğer alacaklardan (31.10.2022: %2,0, 30.04.2022: %4,4) ve ilişkili olmayan taraflardan kısa vadeli diğer alacaklardan (31.10.2022: %98,0, 30.04.2022: %95,6) oluşmaktadır. 31.10.2022 itibarıyla ilişkili taraflardan olan diğer alacakların %98,0'lik kısmı S.S. Kayseri Pancar Ekiciler Kooperatifi aracılığıyla çiftçilere destek olmak amacıyla avans olarak verilen motorin dağıtımından kaynaklanan alacaklardan oluşmaktadır.

Canlı varlıklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 17.638.136, 16.341.832, 21.552.443 ve 16.708.421 TL tutarındadır. 30 Nisan 2022 itibarıyla toplam canlı varlık sayısı 3,864'tür. 31 Ekim 2022 itibarıyla toplam canlı varlık sayısı 3,734 olup tamamı büyükbaş hayvandır.

Stoklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 605.894.576,

522.155.117, 554.991.029 ve 3.406.252.237 TL tutarındadır. 2020 döneminden itibaren stok kalemlerinde yıllık finansal dönemler itibarıyla önemli bir değişim meydana gelmemiştir. 31 Ekim 2022 6 aylık ara dönem finansal raporlarında, üretim döneminin Ekim ayında başlaması ile birlikte miktarsal olarak stokların daha yoğun olduğu bir dönem olması ve önceki döneme göre üretim maliyetlerindeki artışa bağlı olarak önceki döneme göre %513,7 oranında artmıştır. İlgili dönemde stokların dönen varlıklar ve toplam aktif içindeki payı sırasıyla %62,2 ve %30,2 seviyelerine kadar ulaşmıştır. Söz konusu hesap, ilgili finansal dönemlerde esas olarak, ilk madde ve malzeme (31.10.2022: %15,6, 30.04.2022: %24,4), yarı mamul (31.10.2022: %53,1, 30.04.2022: %1,3), mamul (31.10.2022: %27,6, 30.04.2022: %49,4), ticari mallar (31.10.2022: %3,8, 30.04.2022: %25,2) ile kontra hesap olan stok değer düşüklüğü karşılığı (31.10.2022: %0,1, 30.04.2022: %0,4) kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket, “faturala-elde tut” anlaşmaları kapsamındaki satışlarına ilişkin stokların hareketlerine etki etmiştir. Faturala-elde tut yöntemi, ürünün müşteriye fatura edildiği ancak ürünün zilyetliğinin gelecekte belirli bir zamanda müşteriye devredilene kadar Şirket bünyesinde (depolarında) tutulduğu anlaşma şeklidir. Bu yöntem ile yapılan satış miktarı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 dönemleri itibarıyla sırasıyla, 130.181 ton, 165.907 ton 172.242 tondur. İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla stok devir hızı 111, 80, 57 ve 215 gün olarak gerçekleşmiştir.

Peşin ödenmiş giderler, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 157.239.933, 220.728.374, 617.761.988 ve 1.447.677.854 TL tutarındadır. Söz konusu hesap esas olarak çiftçilere gübre, mazot ve pancar alımı için verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır.

Diğer dönen varlıklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 13.110.192, 7.621.451, 29.996.109 ve 209.594.422 TL tutarındadır. Söz konusu hesap esas olarak devreden ve indirilecek KDV kalemlerinden oluşmaktadır.

Duran Varlıklar, Şirket'in duran varlıkları ticari alacaklar, diğer alacaklar, finansal yatırımlar, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, canlı varlıklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, peşin ödenmiş giderler ve ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır.

Finansal yatırımlar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 7.624.073, 7.624.074, 7.624.074 ve 7.624.074 TL tutarındadır. Hesap esas olarak Beta Ziraat ve Ticaret A.Ş., (7.515.184 TL), Şekerbank Off-shore Ltd Şti. (100,809 TL), Ovis Ortak Vezne İşletim Sistemleri A.Ş. (6,881 TL), S.S. Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifi (1,199 TL) firmalarındaki yatırımlarına ilişkindir.

Maddi duran varlıklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 1.489.781.639, 1.436.311.613, 3.842.325.459 ve 3.876.816.814 TL tutarındadır. Şirket'in maddi duran varlıkları, arsalar, yeraltı ve yerüstü düzenleri, binalar, tesis makina ve cihazlar, taşıtlar, demirbaşlar, özel maliyetler ile yapılmakta olan yatırımlardan oluşmaktadır. 30.04.2022 itibarıyla önceki döneme göre söz konusu hesapta %167,5'lik artışın sebebi ilgili tarihte 2 adet makine-ekipman ve 41 adet gayrimenkul değerlendirme olmak üzere toplam 43 adet değerlendirme raporunun TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanarak değer artışı olarak muhasebeleştirilmiş olmasıdır.

Söz konusu hesap 31 Ekim 2022 itibarıyla 3,9 milyar TL seviyesine ulaşmış olup, duran varlıkların %66,7'sini, toplam aktifin ise %34,3'ünü oluşturmaktadır.

Maddi olmayan duran varlıklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 343.104.822, 343.466.706, 344.872.641 ve 344.948.401 TL tutarındadır. Söz konusu hesap esas olarak diğer duran varlıklar (31.10.2022: %94,7, 30.04.2022: %94,7) ile şerefiye (31.10.2022: %5,3, 30.04.2022: %5,3) kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket, ÖİB ile 8 Haziran 2018 tarihinde imzalanan varlık satış sözleşmesi çerçevesinde Turhal Şeker Fabrikası'na ait varlıklar ile kota hakkını devre konu diğer taşınmazları 578,200,081 TL (komisyon, teminat mektubu, danışmanlık gibi giderler dahil) karşılığında iktisap etmiştir. Varlık satış sözleşmesi kapsamında devir ve teslim tarihi itibarıyla, 100.750 ton şeker A kotasını, fabrikanın kullanımında olup sözleşme eki listedeki arsa/araziler ve bunların üzerindeki binalar, alt yapı tesisleri, yer üstü yapıları ve bütüncü parçaları ile fabrikanın envanterinde kayıtlı makine ve teçhizat, cihazlar, alet-edavat ve bunların yedek parçaları, taşıtlar demirbaşlar ile benzeri maddi duran varlıkları Kayseri Şeker'e devretmiştir. Şirket duran varlıkların gerçeğe uygun değerini belirledikten sonra, kalan tutarı kota hakkı olarak maddi olmayan duran varlıkların içerisinde muhasebeleştirmiştir.

İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla söz konusu hesapta önemli olarak nitelendirilebilecek bir hareket olmamıştır.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 897.643.000, 957.953.565, 1.510.130.000 ve 1.510.130.000 TL tutarındadır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller, Kayseri’de bulunan arsalandan oluşmakta olup, Şirket, yatırım amaçlı gayrimenkulünü gerçeğe uygun değerini belirlemek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından lisanslandırılmış olan TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.’ye 30 Nisan 2022 itibarıyla ve 30 Nisan 2021 itibarıyla değer tespit raporları hazırlatmıştır. Buna göre söz konusu hesap 30.04.2021 itibarıyla önceki döneme göre %6,7 artarken, 30.04.2022 itibarıyla önceki döneme göre %56,7 artmıştır.

İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla söz konusu hesap duran varlıklar içinde %26-34 bandında pay almaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket’in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır.

Kısa vadeli borçlanmalar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 687.413.361, 558.897.502, 496.424.899 ve 1.422.360.934 TL tutarındadır. Kısa vadeli borçlanmalar hesabı, esas olarak kısa vadeli teminatlı banka kredilerinden (31.10.2022: %96,6, 30.04.2021: %9,4) ve kısa vadeli teminatsız banka kredilerinden (31.10.2022: %3,4, 30.04.2021: %90,6) oluşmaktadır. Banka kredileri TL, Avro ve ABD Doları cinsinden olup, mevcut kredilere bakıldığında TL krediler için faiz oranı %7,5-%24,60, yabancı para cinsinden olan kredilerin faiz oranları ise %2,76-%7,85 (Avro: %2,76, USD %3,85-7,85) arasındadır. 30.04.2021 ve 30.04.2022 itibarıyla önceki dönemlere göre kısa vadeli borçlanmalarda meydana gelen sırasıyla %18,7 ve %11,2’lik azalışlar, 2020 yılında alınan borçların geri ödenmesi ve yerine ek kısa vadeli borçlanma yapılmamasından kaynaklanmaktadır. 31.10.2022 itibarıyla önceki döneme göre %186,5’lik artmıştır. Bu artış, Şirketin üretimini Eylül-Ocak döneminde gerçekleştirmesi ve bu dönem öncesinde sözleşmeli üretimden kaynaklı çiftçilere avans ödemesi yapması nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacının finansmanını sağlamak için aldığı kredilerden kaynaklanmaktadır.

Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 216.099.460, 530.676.545, 369.657.557, ve 234.333.139 TL tutarındadır. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları hesabı, esas olarak banka kredilerinden oluşmaktadır. Banka kredileri TL, Avro ve ABD Doları cinsinden olup, mevcut kredilere bakıldığında TL krediler için faiz oranı %7,5-%24,60, yabancı para cinsinden olan kredilerin faiz oranları ise %2,76-%7,85 (Avro: %2,76, USD %3,85-7,85) arasındadır. 30.04.2021 itibarıyla önceki yıla göre yatırımların finansman ihtiyacı nedeniyle aldığı kredilerin söz konusu dönemde kısa vadeye düşen kısımları %145,6 artarak 530.676.545 TL’ye ulaşmıştır. 30.04.2022 ve 31.10.2022 tarihleri itibarıyla ise önceki dönemlere göre söz konusu kalemden sırasıyla %30,3 ve %36,6 azalış vadesinde kredi geri ödemelerinin yapılmasından ve yeni kredi alınmamasından kaynaklıdır.

Ticari borçlar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 101.059.135, 167.404.198, 228.400.626 ve 2.765.073.221 TL tutarındadır. 31.10.2022 itibarıyla ilişkili olmayan taraflardan ticari borçların, üretim döneminin Eylül ayı sonunda başlamasına bağlı olarak hammadde alımının devam etmesinden kaynaklı olarak %1128,1 oranında artış göstermiştir.

Diğer borçlar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 198.683.653, 131.081.973, 154.156.140 ve 25.680.449 TL tutarındadır. İlgili tutarlar temel olarak ÖİB’ye borç (31.10.2022: %5,0, 30.04.2021: %70,9) ile diğer çeşitli borçlar (31.10.2022: %95,0, 30.04.2021: %29,1) kalemlerinden oluşmaktadır. Söz konusu hesaptaki 30.04.2021 ile 31.10.2022 itibarıyla sırasıyla %34,0 ve %83,3 azalış, Turhal Şeker Fabrikası’nın satın alımı kapsamında ÖİB’ye olan yıllık %11 faizli TL borçların kapatılmasından kaynaklanmaktadır (ilgili borç 7 Haziran 2022 itibarıyla ödenmiştir).

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 12.753.372, 13.503.020, 16.227.300 ve 51.855.960 TL tutarındadır. İlgili tutarlar temel olarak personele borçlar (31.10.2022: %1,6, 30.04.2021: %55,2) ve ödenecek sosyal güvenlik primleri (31.10.2022: %98,4, 30.04.2021: %44,8) kalemlerinden oluşmaktadır.

Ertelenmiş gelirler, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 47.604.668, 88.834.140, 93.816.371 ve 169.780.283 TL tutarındadır. İlgili tutarlar temel olarak muhtelif müşterilere avans usulü şeker satışından kaynaklanan alınan sipariş avansları (31.10.2022: %94,6, 30.04.2021: %52,9) ile gelecek

aylara ait gelirler (31.10.2022: %5,4, 30.04.2021: %47,1) kalemlerinden oluşmaktadır.

Kısa vadeli karşılıklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 19.658.587, 19.430.319, 22.635.200 ve 28.186.747 TL tutarındadır. İlgili tutarlar temel olarak dava karşılıkları (31.10.2022: %84,8, 30.04.2021: %93,4) ile çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli izin karşılıkları (31.10.2022: %15,2, 30.04.2021: %6,6) kalemlerinden oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, diğer borçlar, ertelenmiş vergi yükümlülüğü, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş gelirler kalemlerinden oluşmaktadır.

Uzun vadeli borçlanmalar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 677.453.258, 704.539.731, 98.167.865 ve 102.524.356 TL tutarındadır. Uzun vadeli borçlanmalar hesabı, esas olarak banka kredilerinden oluşmaktadır. Banka kredileri TL, Avro ve ABD Doları cinsinden olup, mevcut kredilere bakıldığında TL krediler için faiz oranı %7,5-%24,60, yabancı para cinsinden olan kredilerin faiz oranları ise %2,76-%7,85 (Avro: %2,76, USD: %3,85-7,85) arasındadır. 30.04.2021 itibarıyla önceki yıla göre yatırımların finansman ihtiyacı nedeniyle aldığı kredilerin söz konusu dönemde kısa vadeye düşen kısımları %145,6 artarak 530.676.545 TL'ye ulaşmıştır. 30.04.2022 ve 31.10.2022 tarihleri itibarıyla ise önceki dönemlere göre söz konusu kalemdaki sırasıyla %30,3 ve %36,6 azalış vadesinde kredi geri ödemelerinin yapılmasından ve yeni kredi alınmamasından kaynaklıdır.

Diğer borçlar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 201.258.304, 98.956.697, 5.235.120 ve 3.868.518 TL tutarındadır. İlgili tutarlar temel olarak ÖİB'ye borç (31.10.2022: 54,9, 30.04.2021: -) ile diğer çeşitli borçlar (31.10.2022: %45,1, 30.04.2021: %100,0) kalemlerinden oluşmaktadır. Söz konusu hesaptaki 30.04.2021 ile 30.04.2022 itibarıyla sırasıyla %50,8 ve %94,7 azalış, Turhal Şeker Fabrikası'nın satın alımı kapsamında ÖİB'ye olan yıllık %11 faizli TL borçların kapatılmasından kaynaklanmaktadır (ilgili borç 7 Haziran 2022 itibarıyla ödenmiştir).

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 176.583.467, 147.106.671, 451.708.273 ve 454.848.678 TL tutarındadır. Ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğü, TFRS'ye göre hazırlanan mali tablolar ile vergi mevzuatına göre hazırlanan mali tablolar arasındaki geçici farklar üzerinden hesaplanmaktadır. Bu farklar, TFRS'ye göre ve vergi mevzuatına göre hazırlanan mali tablolarda bazı gelirlerin ve giderlerin değişik raporlama dönemlerinde vergiye tabi olmasından kaynaklanmaktadır. Ertelenmiş vergi, finansal durum tablosu tarihi itibarıyla, geçici farkların geri çevrileceği tarihlerde yürürlükte olacak veya yürürlüğe girmesi kesine yakın olan vergi oranları kullanılarak hesaplanmaktadır.

Uzun vadeli karşılıklar, 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 55.877.734, 72.499.257, 124.009.395 ve 162.278.988 TL tutarındadır. İlgili tutarlar çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli kıdem tazminatı karşılıklarından oluşmaktadır.

Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları, ödenmiş sermaye, kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/giderler, kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar karları veya zararları ve dönem net karı veya zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in ödenmiş sermayesi 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla finansal tablolarda 600.000.000 TL'dir.

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir/giderler hesabı aktüeryal kayıp/kazanç ile yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları/kayıpları ile yukarıda izah edilen maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları kalemlerinden oluşmakta olup söz konusu hesapta 30.04.2022 itibarıyla önceki döneme göre %210,8'lik artış esas olarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan raporlardaki değerlerin muhasebeleştirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Dönem net karı 30.04.2020-30.04.2021-30.04.2022 ve 31 Ekim 2022 itibarıyla 96.907.157, -26.486.796 (zarar), 1.353.666.806 ve 315.914.970 TL olarak gerçekleşmiştir.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

3. Sektör Hakkında Bilgi

Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.'nin başlıca faaliyet alanı şeker üretimi olduğundan tatlandırıcı pazarında yer almaktadır. Bunun yanı sıra, yan ürün olarak melas ve küspe pazarında da faaliyet göstermektedir. Şeker fabrikalarında yan ürün olarak melas ve yaş pancar posası (küspe) elde edilmektedir. Yaş pancar posası doğrudan veya melas ile karıştırılarak hayvan yemi olarak değerlendirilmektedir. Üretim miktarı işlenen pancar miktarı ile paralellik göstermekte olup, genellikle işlenen pancarın %30'u (yüzde otuz) oranında posa elde edilmektedir. %50 (yüzde elli) şeker içeren melas; fermantasyon hammaddesi olarak, etil alkol üretiminde, doğrudan hayvan yemi olarak, içilebilir kalitede direkt damıtılan içkilerde, içilemeyen kalitede endüstriyel tüketim ve ilaç sanayiinde, sirke, hamur mayası, briket kömür imalinde ve kozmetik sanayiinde kullanılmaktadır.

Türkiye'de sakaroz kökenli ve nişasta kökenli olmak üzere iki tür şeker üretimi bulunmaktadır. Sakaroz kökenli olarak pancar şekeri üretimi yapılırken, nişasta kökenli olarak glukoz şurubu, izoglukoz, (yüksek fruktozlu mısır şurupları-HFCS) ve kristal fruktoz üretimi yapılmaktadır.

Türkiye'de Şeker Sektörü; 2002/2003 pazarlama yılından bu yana, Şeker Kanunu ve bu kanuna dayalı olarak çıkarılan yönetmelikler çerçevesinde düzenlenmektedir.

Ülkemizde şeker üretimi "yıllık yurtiçi şeker ihtiyacı ve güvenlik stoku" esasına göre yapılmaktadır. Şeker Kanunu ile Türkiye'de şeker talebini karşılayacak düzeyde üretim planlaması yapılmakta olup, ülke içinde pazarlanacak şeker miktarı, Cumhurbaşkanı tarafından tahsis edilen kotalar ile belirlenmektedir. Ülkemizin yıllık şeker ihtiyacının %97,5'i pancar şekeri, %2,5'i ise nişasta bazlı şeker ile karşılanmak üzere programlanmaktadır.

A Kotası Şeker yurt içi talebe göre üretilen ve pazarlama yılı içinde iç pazara verilebilen şeker miktarını belirtir.

B Kotası Şeker, A kotasının belli bir oranına tekabül eden ve güvenlik payı için bulundurulmak üzere üretilen şeker miktarını belirtir.

C Şekeri, A ve B kotaları dışında üretilen ve yurt içinde pazarlanamayan şeker ile işlenmek üzere ihraç kaydıyla temin edilen ham ve beyaz şekeri belirtir.

Türkiye'de şeker sektörü bünyesinde; 15 adet pancar şekeri üreticisi ve 5 adet nişasta bazlı şeker üreticisi olmak üzere toplam 20 şirket faaliyet göstermektedir. Sektörde ayrıca kota hakkı bulunmayan, sadece ihraç amaçlı üretim yapan 5 adet nişasta bazlı şeker üreten şirket daha bulunmaktadır.

Bu 5 şirketin yıllık toplam üretim kapasitesi 350.000 ton civarında olup, üretimlerinin tamamı ihraç edilmektedir. 2022/2023 pazarlama yılı için 23.03.2021 tarih ve 5351 sayılı Cumhurbaşkanı kararı ve 24.03.2021 tarih ve 31788 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan kararla, ülke toplam A Kotası Pancar Şekeri 2.681.250 (İkiMilyonAltıYüzSeksenBirBinİkiYüzElli) ton olarak tespit edilirken, B Kotası Şekeri ise A Kotası Pancar Şekeri'nin %5'i (yüzdebeş) olarak 134.062 (YüzOtuzDörtBinAltmışiki) ton olarak belirlenmiştir. Kayseri Şeker Fabrikası'nın Kayseri, Boğazlıyan ve Turhal'da bulunan 3 fabrikasına toplamda 429.550 (DörtYüzYirmiDokuzBinBeşYüzElli) ton A Kotası Pancar Şekeri ve 21.477 (YirmiBirBinDörtYüzYetmişYedi) ton B Kotası Şekeri tahsis edilmiştir.¹

Kayseri Şeker'in 2011/2012 – 2022/23 pazarlama dönemlerinde ortalama A Kotası Pancar Şekeri payı %14,86'dır. Yıllar itibarıyla şeker kotası aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Pazarlama Yılı	KŞF A Kotası Pancar Şekeri Tahsisat (Ton)	Türkiye A Kotası Pancar Şekeri Tahsisat (Ton)	Kayseri Şeker %
2012 /2013	297.200	2.200.000	13,51
2013 /2014	306.200	2.200.000	13,92
2014 /2015	311.400	2.250.000	13,84
2015/2016	310.000	2.250.000	13,78
2016/2017	328.800	2.385.000	13,79
2017/2018	328.800	2.537.000	12,96
2018/2019	429.550	2.565.000	16,75
2019/2020	429.550	2.632.500	16,32
2020/2021	429.550	2.632.500	16,32
2021/2022	429.550	2.632.500	16,32

¹ (https://www.turkseker.gov.tr/data/dokumanlar/2021_Sektor_Raporu.pdf)

2022/2023	429.550	2.681.250	16,02
-----------	---------	-----------	-------

2022/2023 dönemi itibarıyla Kayseri Şeker'e tahsis edilen A Kotası Pancar Şekeri ile şirket Türkiye A Kotası Pancar Şekeri pazarının %16,02'sine sahiptir.

Sektörde faaliyet gösteren diğer şeker fabrikaları ve her birine 2022/2023 Pazarlama yılında tanınmış olan pancar şekeri kota miktarları aşağıda sunulmuştur:

	A KOTASI TON	B KOTASI TON
Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.	979.700	48.985
Konya Şeker San. ve Tic. A.Ş.	435.500	21.775
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. (Boğazlıyan)	328.800	16.440
Doğuş Yiyecek ve İçecek Üretim San. Tic. A.Ş.	115.000	5.750
Keskinkılıç Gıda San. ve Tic. A.Ş.	107.000	5.350
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. (Turhal)	100.750	5.037
Çorum Şeker Fabrikası A.Ş.	95.750	4.788
Amasya Şeker Fabrikası A.Ş.	81.000	4.050
Tutgu Gıda Tur. İnş. İml. İth. İhr. San. ve Tic. Ltd. Şti.	70.250	3.512
Adapazarı Şeker Fabrikası A.Ş.	67.600	3.380
Bor Şeker A.Ş.	62.000	3.100
Sukkar Şeker Üretim A.Ş. (Erzurum)	50.500	2.525
Mutlucan Şeker Üretim Gıda San. ve Tic. A.Ş.	50.000	2.500
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	45.400	2.270
Muş Şeker Üretim Sanayi A.Ş.	40.500	2.025
Sukkar Şeker Üretim A.Ş. (Erzincan)	26.500	1.325
Binbirgıda Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	25.000	1.250
Toplam	2.681.250	134.062

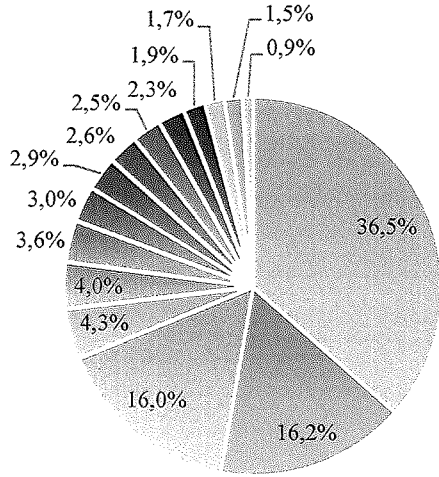
2022/2023 Pazarlama Yılı nişasta bazlı şeker A kotası Şirketler bazında;

	A KOTASI TON
Cargill Tarım ve Gıda San. Tic. A.Ş.	30.135
ADM Besin Ve Tarım A.Ş. (Eski Amylum)	21.388
PNS Pendik Nişasta San. A.Ş.	9.767
Tat Nişasta İnş. San. ve Tic. A.Ş.	4.423
Sunar Mısır Ent. Tes. San. ve Tic. A.Ş.	3.037
Toplam	68.750

2022/2023 Pazarlama Yılında nişasta bazlı şeker şirketlerince kendilerine tahsis edilen kotanın en az %50'si glukoz olarak kullanılır.

Türkiye'de faaliyet gösteren pancar şekeri şirketlerine ait 2022/2023 pazarlama yılı pazar payları aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.



Pancar Şekeri Pazar Payları

- Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.
- Konya Şeker San. ve Tic. A.Ş.
- Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.
- Doğu Yıyecek ve İçecek Üretim San. Tic. A.Ş.
- Keskinlülç Gıda San. ve Tic. A.Ş.
- Çorum Şeker Fabrikası A.Ş.
- Amasya Şeker Fabrikası A.Ş.
- Sukkar Şeker Üretim A.Ş.
- Tutgu Gıda Tur. İnş. İml. İth. İhr. San. ve Tic. Ltd. Şti.
- Adapazarı Şeker Fabrikası A.Ş.
- Bor Şeker A.Ş.
- Mutlucan Şeker Üretim Gıda San. ve Tic. A.Ş.
- Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.
- Muş Şeker Üretim Sanayi A.Ş.
- Binbirgıda Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Kaynak: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2022/03/20220324-7.pdf>

3.1 Kayseri Şeker'in Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları / Dezavantajları

Sektör Analizi

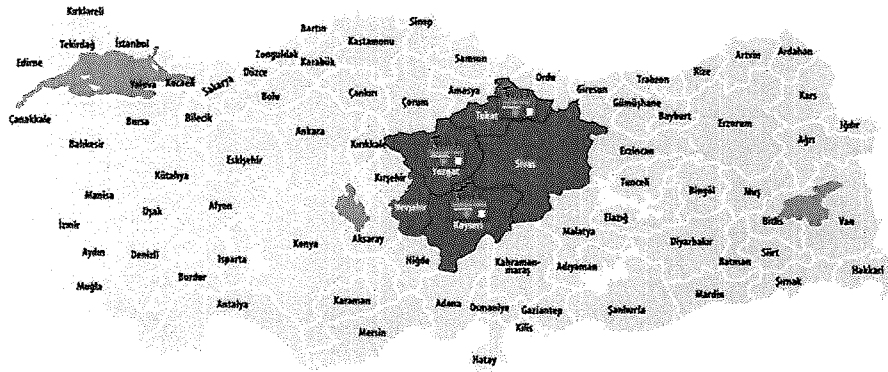
Kayseri Şeker'in faaliyet gösterdiği Şeker Sektörü'nün güçlü ve zayıf yönleri aşağıda başlıklar halinde sıralanmaktadır.

a) Güçlü Yanlar

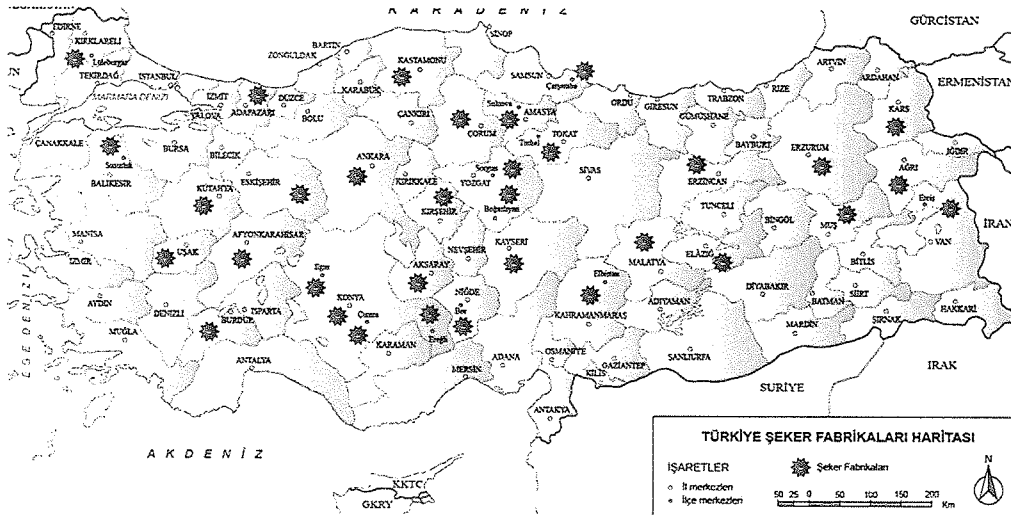
- Şirket, global şirketler tarafından istenilen ve tüm dünyada kabul gören FSSC2200, Sedex v.b. gibi kalite belgelerine sahip olduğundan müşteri potansiyeli genel olarak uluslararası şirketlerden oluşmaktadır. Bu firmalar genellikle satış hedefleri, üretim miktarları ve dolayısıyla gerekli hammadde miktarlarını yıllık olarak planlamaktadırlar. Bu sebeple bu firmalarla yıl bazında istikrarlı fiyattan ve öngörülebilir miktarlarda şeker satış anlaşmaları yapmaya olanak sağlamaktadır. Ayrıca bu firmalar, yıllara yayılan uzun vadeli iş birliği imkânı da sunmaktadır.
- Kayseri Şeker, 3 fabrikaya sahip olan tek kooperatif şirketi olmasından dolayı sevkiyat ve lojistik bakımından zamanında teslimat yapabilmektedir. Kayseri Şeker'in iştiraki olan Panpet firmasına ait bir tır filosu bulunmaktadır. Şeker sevkiyatları, Panpet lojistik firmasının desteği ve koordinasyonu ile birlikte organize edilmektedir. Şirket, sevkiyat ve lojistik faaliyetlerinin yürütülmesinde Panpet dışında diğer lojistik firmalarıyla da çalışmaktadır. Bu durum, Kayseri Şeker'e nakliye dahil olarak fiyat verme imkânı sağlamaktadır. Müşteri açısından nakliyenin de bir hizmet olarak şekerin yanında sunulmasına kolaylık sağlamaktadır ve tercih sebebi olmaktadır.
- Şirket, sahip olduğu tesisler sayesinde 1 kg'den 1 tona kadar her türlü paketleme sistemine sahiptir. Türkiye'de şeker fabrikaları genellikle ürettikleri şeker 50 kg'lık torbalarda depolayıp satmaktadır. Ancak şeker hammadde olarak kullanan üreticiler gerek iş sağlığı ve güvenliği gerekse maliyet yüksekliliği sebebiyle artık 50 kg'lık torba kullanmaktan vazgeçmeye başlamışlardır. Şeker tüketiminde trend iş güvenliği ve maliyet açısından daha büyük tonajlı olan 1 tonluk big bag torbalara ya da silobus şeklinde dökme şeker doğru yönelmektedir. Bu tür torbalama yapılabilmesi için şekerin silolarda yer alması gerekmektedir. Şeker siloda depolayabilen Türkiye'de biri Kayseri Şeker olmak üzere çok sınırlı sayıda tedarikçi vardır. Özellikle büyük tonajlarda endüstriyel tüketiciler bu tip torbaları tercih ettiklerinden Kayseri Şeker'e önemli bir satış avantajı sağlamaktadır.
- Kayseri Şeker tüketimin yoğun olduğu Marmara bölgesinde hızlı teslimat ve müşteri taleplerine anında cevap vermek adına bir depo tutmuştur. Yine Ege Bölgesi'nde depo çalışmaları devam etmektedir. Böylelikle şeker nakliye fiyatlarının uygun olduğu dönemlerde Batı bölgesine sevk ederek önemli bir avantaj sağlayacaktır.
- Kullandığı ERP (Kurumsal Kaynak Planlaması) sistemleri müşterilerinki ile eş zamanlı çalışmaktadır.

- Müşteri taleplerine anında cevap verebilmekte ve çözüm odaklı çalışmaktadır.
- 27.12.2018 tarih ve 7159 sayılı Karayolları Trafik Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun Kooperatif Merkez Birlikleri'ne ait olan anonim ortaklıklar da SPK'n. kapsamına alınmıştır. Bu durum şeffaf yönetim standartları ile kurumsal yönetim uygulamalarının Şirket içerisinde kapsamlı olarak uygulanmasına olanak vermektedir.
- Coğrafi bakımdan fabrikalar hammaddeye yakın olarak konumlandığından üretim maliyetleri diğer rakiplere göre daha avantajlıdır. Şeker pancarı Orta Anadolu Bölgesinde yoğun olarak yetiştirildiğinden Kayseri Şeker'e ait fabrikalar bu yönüyle hammaddeye yakın kurulmuştur.

Kayseri Şeker'in pancar ekim sahası ve pancarı işlediği 3 fabrikaya ait harita aşağıda gösterilmektedir.



Aşağıda ise Türkiye geneli şeker fabrikalarının yer aldığı harita mevcuttur.



Kaynak: http://www.turkseker.gov.tr/data/dokumanlar/2019_Sektor_Raporu.pdf

- Yurtiçi şeker talebini etkileyen faktörler arasında nüfus büyüklüğü ve nüfusun artış oranı ile kişi başına gelir düzeyi gelmektedir. Ülkemizde nüfus artışı ve genç nüfusun fazla olması ayrıca göçmen sayısında yaşanan artış da şeker talebini artırmaktadır. Şeker Kanunu ile Türkiye'de şeker talebini karşılayacak düzeyde üretim planlaması yapılmakta olup, ülke içinde pazarlanacak şeker miktarı, Cumhurbaşkanlığı tarafından tahsis edilen kotalar ile belirlenmektedir. Şeker üretiminde ve dolayısıyla pancar üretiminde kota uygulaması ülke kaynaklarının optimum düzeyde verimli ve etkin kullanımını sağlamaktadır. Şeker üretiminde ülkemizdeki kurulu kapasite daha uzun yıllar şeker talebini karşılayabilecek seviyededir. Böylece ülkemizin önümüzdeki yıllarda şeker ithalatı ile ilgili olarak ihtiyacı kalmayacağı düşünülmektedir. Türkiye'de C şekerini üretilememesi durumunda "Dahilde İşleme Rejimi" kapsamında C şekerini ithalatı belirli şartlarda üretici firmalara izin verilmektedir. Ancak ithal edilen şeker yurt içinde tüketilen mamullerde kullanılmamakta sadece ihraç edilecek

nihai ürünlerin ihracında kullanılabilir. Yurtiçi tüketim için şeker ithalatı T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı'nın özel iznine tabi olup şeker ithalatında %135 ilave gümrük uygulaması bulunmaktadır.

b) Zayıf Yanlar

- Her ne kadar 3 fabrikası hammaddeye yakın olsa da üretilen şekerin büyük çoğunluğu fabrikaların bulunduğu bölgede tüketilmekte ve Batı, Marmara ve Güney bölgelere şeker sevk edilmektedir. Dolayısıyla pazara daha yakın fabrikalarla zaman zaman rekabet etme durumunda kalmaktadır.
- Görev zararı hazine tarafından karşılanan ve bir kamu kuruluşu olan Türk Şeker'in fiyat politikaları (iskonto vade, satış kampanyaları vb.) Kayseri Şeker'i etkilemektedir. Her ne kadar oligopol bir pazar gibi olsa da Türk Şeker'in fiyat yapısı piyasayı etkilemektedir.
- Şeker pancarının doğası gereği şeker üretiminin tamamı yılın sadece dört ayında (Eylül-Ocak) tamamlanmaktadır. Halbuki şeker tüketimi ve satışı yıl bazına dağılmaktadır. Dolayısıyla şeker fabrikaları stok maliyetine katlanmak zorunda kalmaktadır.
- Ülkemizde hiçbir üründe olmadığı halde şekerde yurt içi A Kotası Pancar Şekerinin %5'i kadar fabrikalar güvenlik stoku olan B Kotası Şeker bulundurmaya zorundadır. Bu da fabrikalara ek stok maliyetine sebep olmaktadır. B Kotası Şeker'in sadece T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı'nın izni ile satışı mümkündür.
- Dünya genelinde Dünya Sağlık Örgütü'nün de tavsiyeleri ile şeker tüketimini azaltmaya yönelik çeşitli faaliyetler yapılmaktadır. Ülkemizde de benzer şekilde şeker tüketimini azaltmaya yönelik medyada tavsiyeler yapılmaktadır. Ancak her ne kadar insanlar şeker tüketiminde azaltma eğiliminde olsa da nüfus artışı şeker ihtiyacına olan talebi artırmaktadır.
- Pancar şekerine ikame olarak kullanılan nişasta bazlı şekerler ülkemizde ciddi miktarda kotası düşürülmesine rağmen politik nedenlerle bu kotanın tekrar yükseltileme ihtimali risk teşkil etmektedir. Fakat son yıllarda tüketiciler nişasta bazlı şekerle ilgili bilinçlenmeye başlamış ve mümkün olduğu kadar NBS'nin girdiği ürünlerin tüketimini azaltmaya çalışmaktadır.
- Dünyada birçok ülke tarafından gıdada kullanımı yasaklı olan aspartam, asesülfam K gibi yüksek yoğunluklu tatlandırıcıların (YYT) ülkemiz tarafından ithalatında herhangi bir kısıtlama olmadığı gibi gıda sektörü tarafından da kullanılmaktadır. Özellikle bu ürünler şekerli gıdalar, diyabet ürünleri v.s. gibi adlarla piyasada satılmaktadır. Pancar şekerine ikame olarak kullanılan YYT'ler T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı tarafından sadece izlenmektedir. Yılda yaklaşık üç yüz bin ton pancar şekerine denk gelen miktar YYT ithalatı yapılmaktadır. Fakat sağlığa olan etkisi nedeniyle tüketiciler bu konuda bilinçlenmekte ve yakın zamanda kullanımına sınırlama getirilmek için çalışmalar yürütülmektedir.

4. Değerleme Çalışması

4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Gedik Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporla kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar

Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 30.04.2020, 30.04.2021, 30.04.2022 için hazırlanan konsolide finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu ve 31.10.2022 için hazırlanan özel sınırlı bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2022 - 2026 yılları pro forma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

Sınırlayıcı Şartlar

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari incelemesi raporu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Gedik Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

bu Rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarına maddi etkileri olabilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahnamenin okunması ve özellikle 5 no.lu Risk Faktörleri bölümüne dikkat edilmesi tavsiye edilmektedir.

4.3. Değerleme Proje Ekibi

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı müdürleri tarafından yönetilmiştir. Ekip, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve toplamda 19 yıllık tecrübeye sahiptir.

Seda Demirelli Küçükmeral, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 8 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 5 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

Recep Bozkurt, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 11 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 3 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Recep Bozkurt, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bölümler Fakültesi İşletme Lisansları ile New York Institute of Technology (NYIT) İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.206166).

5. Değerleme Analizi

5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu Fiyat Tespit Raporu, SPK'nın III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)'na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre firma değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanabilir. Bu yöntemler şu şekilde sıralanabilir:

1. **Pazar Yaklaşımı**
2. **Gelir Yaklaşımı**
3. **Maliyet Yaklaşımı**

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
2. **Gelir Yaklaşımı:** İNA Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkânı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vererek, birçok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Yukarıda da belirtildiği üzere bu iki yaklaşım haricinde Uluslararası Değerleme Standartları içinde Maliyet Yaklaşımı yöntemi de mevcut olup, bu yöntem bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değeri belirlemektedir. Bu yaklaşım, Kayseri Şeker'in faaliyet gösterdiği sektörün yapısı göz önüne

alındığında Şirket'in mevcut varlıklarının ikame veya yeniden üretim maliyetlerinin piyasadaki verilerle hesaplanma zorluğundan ve şirketin değerini doğru şekilde yansıtamayacağından kaynaklı değerlendirme yöntemi olarak tercih edilmemiştir.

5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Kayseri Şeker ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değer'inin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 2022 yıl sonu verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Finnet).

Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 2022 yıl sonu verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg).

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan PD / DD (Piyasa Değeri / Defter Değeri, F / K (Fiyat / Kazanç), FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD / Satışlar (Firma Değeri / Satış Gelirleri) medyanı üç değerler elenerek dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde PD / DD, F / K, FD/FAVÖK, FD / Satışlar çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 24.03.2023 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 31.10.2022 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket'in 31.10.2022 itibarıyla net finansal borcu 1.604.471.694 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 01.11.2021-31.10.2022 dönemi için FAVÖK'ü 2.168.308.789 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri* + Amortisman).
- Şirket'in 31.10.2022 dönemi için Özkaynakları 5.820.035.203 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 31.10.2021-31.10.2022 dönemi için Satış Gelirleri 5.642.147.942 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 31.10.2021-31.10.2022 dönemi için Net Karı 1.798.099.282 TL olarak hesaplanmıştır.

* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri", "pazarlama, satış ve dağıtım giderleri", "Araştırma ve geliştirme giderleri" kalemlerinden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplamaya dahil edilmemiştir.

5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Seçilmiş yurt dışı benzer şirketler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır. Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen şirketler seçilmiştir. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ($\leq 0x$) ile en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Daha önce izah edildiği üzere, yurt dışı benzer şirketlerin 2022 yıl sonu verileri üzerinden hesaplanan çarpanlar dahil edilmiştir. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin PD / DD, F / K, FD / FAVÖK, FD / Satışlar çarpanlarının medyanı alınmış olup söz konusu çarpanlara eşit ağırlık verilerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Şirket Adı	Şirket Kodu	Faaliyet Alanına İlişkin Özet Bilgi	Ülke	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Satışlar
SUEDZUCKER AG	SZU GR Equity	Suedzucker AG, Doğu ve Batı Avrupa'da geleneksel şeker endüstrisinde faaliyet göstermektedir. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla fonksiyonel gıda, soğutulmuş dondurulmuş ve nişasta ve meyve konsantreleri üretmektedir. Suedzucker'ın diğer işi, biyoetanol faaliyetlerini içermektedir.	Almanya	M.D.	11,7	7,3	0,7

COSUMAR	CSR MC Equity	Compagnie Sucriere Marocaine et de Raffinage (Cosumar), faaliyet konusu şeker üretimi ve rafine edilmesidir. Şirketin merkezi Kazablanka'da olup Rabat, Tanger, Fes, Oujda, Meknes, Marakeş, Khemiss Zemanara ve Agadir'de şubeleri bulunmaktadır.	Fas	3,1	24,1	10,1	2,2
DELTA SUGAR	SUGR EY Equity	Delta Sugar Co. Şeker rafine sektöründe faaliyet göstermektedir.	Mısır	1,7	4,9	2,2	M.D.
Nippon Beet Sugar Manufacturing Co Ltd	2108 JP Equity	Nippon Beet Sugar Manufacturing Co. Ltd., bir rafineri ve şeker üreticisidir. Şirket pancar şekeri, rafine şeker, ithal şeker ve yem satışı yapmaktadır ve Meiji Seika grubuna bağlıdır.	Japonya	M.D.	11,2	9,6	0,5
BAOTOU HUAZI-A	600191 CH Equity	Baotou Huazi Industry Co., Ltd. pancar şekeri ve elektronik ürünler üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirketin ürünleri arasında pancar şekeri, yemeklik alkol, kuvars-kristal rezonatörler, bilgisayarlar ve diğer elektronik bileşenler bulunmaktadır. Şirket ayrıca kuvars kristal rezonatörlerini de satmaktadır.	Çin	1,7	M.D.	M.D.	23,2
Triveni Engineering & Industries Ltd	TRE IN Equity	Triveni Engineering and Industries Limited, imalat ve mühendislik çözümleri sunar. Şirket, şeker üretimi, kojenerasyon, damıtma, endüstriyel dişi ve su arıtma çözümleri sunmaktadır. Triveni Engineering & Industries, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.	Hindistan	3,4	15,3	9,3	2,1
Dangote Sugar Refinery PLC	DANGSUGA NL Equity	Dangote Sugar Refinery PLC, ham beyaz şeker üretmekte, rafine edip, paketleyip Afrika'da satmaktadır.	Nijerya	1,3	4,1	0,5	M.D.
Mitsui DM Sugar Holdings Co Ltd	2109 JP Equity	Mitsui DM Sugar Holdings Co., Ltd., tatlandırıcı ve şurup dahil olmak üzere şeker ve ilgili işlenmiş ürünleri üretir ve satar. Şirket, ürünlerini ticari kullanım ve ev kullanımı için üretmektedir. Mitsui DM Sugar Holdings, işini grup yönetimi ve idaresi olarak değiştirmeyi planlamaktadır.	Japonya	M.D.	135,7	12,3	0,6
Nissin Sugar Co Ltd	2117 JP Equity	WELLNEO SUGAR Co., Ltd. şeker ürünleri üretir ve dağıtır. Şirket, rafine şeker ve işlenmiş gıdaların üretim ve satışını yapmaktadır. WELLNEO SUGAR ayrıca sağlık hizmetleri ve spor kulübü yönetimi işletmeleri de yürütmektedir.	Japonya	M.D.	42,2	20,4	0,8
Khon Kaen Sugar Industry PCL	KSL TB Equity	Khon Kaen Sugar Industry Public Company Limited, şeker üreten bir şirket olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, ham, çok yüksek polarizasyonlu, beyaz ve rafine şeker ile melas ve melastan araba yakıtı olarak yağa karıştırılarak elde edilen etanol işini yapmaktadır. Khon Kaen Sugar Industry, Tayland'daki müşterilere hizmet vermektedir.	Tayland	M.D.	8,9	8,9	2,0
Tandlianwala Sugar Mills	TSML PA Equity	Tandlianwala Sugar Mills Limited, beyaz kristal şeker üretiminde uzmanlaşmıştır.	Pakistan	M.D.	19,0	4,9	M.D.
Thanh Thanh Cong - Bien Hoa JSC	SBT VN Equity	Thanh Thanh Cong - Bien Hoa Joint Stock Company şekeri üretmekte ve işlemektedir. Şirket gübre, elektrik ve tarım malzemeleri ticareti yapmaktadır. Thanh Thanh Cong - Bien Hoa aynı zamanda endüstriyel park altyapısı ve inşaat işleri de yapmaktadır. Thanh Thanh Cong - Bien Hoa, Vietnam'daki müşterilere hizmet vermektedir.	Vietnam	1,1	15,0	10,4	M.D.
EID Parry India Ltd	EID IN Equity	E.I.D. - Parry (India) Limited, çeşitlendirilmiş bir gübre, böcek ilacı, şeker, seramik, elektronik ve tohum üreticisidir. Şirket ayrıca organik gübreler, biyo-pestisitler, asetik asit, duvar karoları ve bahçecilik faaliyetlerine de çeşitleniyor.	Hindistan	1,6	9,2	4,4	M.D.
Kaset Thai International Sugar Corp PCL	KTIS TB Equity	Kaset Thai International Sugar Corp PCL, yerel ve uluslararası müşterilere şeker üretir ve dağıtır. Şirket ayrıca küspeden kağıt hamuru, melastan etanol ve biyokütleden elektrik enerjisi gibi şeker üretimi yan ürünlerini hammadde olarak kullanan biyoürünler de üretmektedir.	Tayland	2,5	M.D.	9,3	1,5
Nanning Sugar Industry Co - A	000911 CH Equity	Nanning Sugar Industry Co., Ltd. şekerli ürünler üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket, mekanizma şekerleri, küspe küspeleri, kamış melasları, ham şekerler ve diğer ürünleri üretmektedir. Nanning Sugar Industry ayrıca bileşik gübreler, alkol, kâğıt ve diğer ürünleri de üretmektedir.	Çin	17,4	M.D.	M.D.	2,7
Bannari Amman Sugars LTD	BNRI IN Equity	Bannari Amman Sugars Limited, şeker ve pekmez üretmektedir. Şirket ayrıca elektrik enerjisi üretimi ve dağıtımını yapmaktadır.	Hindistan	2,4	42,6	17,8	2,1
Dalmia Bharat Sugar & Industry	DCB IN Equity	Dalmia Bharat Sugar and Industries Ltd. şeker üretmektedir. Şirket, Uttar Pradesh'te şeker kamışı kırma tesisleri işletmektedir.	Hindistan	M.D.	8,6	7,3	1,4
Rogers Sugar Inc.	RSGUF US Equity	Rogers Sugar Inc. Şeker ve akçaağaç şurubu üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket, şeker kamışı rafinerileri, şeker pancarı işleme tesisi ve akçaağaç şurubu işleme tesisleri işletmektedir. Rogers Sugar, granül, krema, küp, sıvı ve kahverengi şekerler, sıvı şekerler, akçaağaç şurubu, akçaağaç şekeri ve diğer özel şuruplar üretmektedir.	Kanada	M.D.	M.D.	M.D.	1,0
KWS SAAT SE	KWS GR Equity	KWS SAAT SE & Co. KGaA şeker pancarı, mısır, hububat, yem, yağ ve protein bitkileri, sebze ve patates tohum ekimi ve ilgili faaliyetler sağlar. Şirket'in Almanya, İsviçre, Amerika Birleşik Devletleri, Fransa, İtalya, Avusturya, Türkiye, Şili ve Belçika'da işbirlikleri bulunmaktadır.	Almanya	1,8	17,6	12,7	1,7
BF SPA	BFG IM Equity	B.F.S.P.A. tarım hizmetleri vermektedir. Şirket, pirinç, mısır, durum buğdayı ve yumuşak buğday, arpa, şeker pancarı, yonca, ayçiçeği, soya fasulyesi, bahçe bitkileri ve meyve gibi tarım ürünlerinin ekimi ve pazarlamasını yapmaktadır. B.F., İtalya'daki müşterilere hizmet vermektedir.	İtalya	1,5	M.D.	31,1	1,3
SOC FIN SUCRES	FDSVP BB Equity	Societe Financiere des Sucres SA, şeker ve şeker türevleri ve şeker değirmeni makineleri üretmektedir. Şirket, Belçika, Avustralya ve Orta Afrika'da hem pancar hem de şeker kamışı üretimi yapmaktadır. Bir yan da laktik asit ve türevlerini üretmektedir.	Belçika	12,5	12734,4	M.D.	M.D.
ASTARTA	AST PW Equity	bir tarımsal sanayi holding şirketidir. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla şeker pancarından mamul şeker, şeker yan ürünleri, tahıl ürünleri, et ve süt üretimi ve satışı yapmaktadır.	Ukrayna	M.D.	1,5	M.D.	M.D.
Seçilmiş Medyan				1,7	10,2	8,1	1,3

Kaynak: Bloomberg (24.03.2023)

M.D.: Mevcut değil / anlamı değil / hesaplanamamıştır.

Not: Çarpan rakamlarının küsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Benzer Şirket Çarpanları Yurt dışı	Baz	Seçilmiş Finansallar (mn TL) (2022/6)	Özkaynak Değeri (mn TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (mn TL)	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn TL)
F / K	10,2	1.798,1	18.397,9	25%	4.599,5	
FD / FAVÖK*	8,1	2.168,3	16.005,1	25%	4.001,3	
PD / DD	1,7	5.820,0	9.620,8	25%	2.405,2	
FD / Satışlar*	1,3	5.642,1	5.549,4	25%	1.387,4	
Ağırlıklı Özkaynak Değeri					12.393,3	

Kaynak: Bloomberg Terminali (24.03.2023)

*Ulaşılan değer Firma değeri olup + Nakit – Finansal Borç üzerinden Özkaynak değeri hesaplanmıştır.

5.2.2 Yurt İçi Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında BİST Gıda, İçecek Endeksinde faaliyet gösteren firmalardan içecek üretimi grubunda yer alan su, süt üretimi yapan ve et üretimi yapan firmalar elemine edilerek kalan firmaların tamamının verilerinden yararlanılmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ($\leq 0x$) ile en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin PD / DD, F / K, FD/FAVÖK, FD / Satışlar çarpanlarının medyanı alınmış olup söz konusu çarpanlara eşit ağırlık verilerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Ticker	Ad	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Satışlar
KERVT	Kereviş Gıda	2,18 x	5,38 x	4,55 x	0,71 x
KRVGD	Kervan Gıda	2,98 x	11,70 x	9,39 x	1,21 x
KTSKR	Kütahya Şeker Fabrikası	1,63 x	5,14 x	10,17 x	4,01 x
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar	1,21 x	10,82 x	14,22 x	1,17 x
ULUUN	Ulusoy Un Sanayi	1,94 x	7,67 x	5,14 x	0,30 x
ULKER	Ülker Bisküvi	2,00 x	57,05 x	4,69 x	0,91 x
KRSTL	Kristal Kola	5,65 x	43,41 x	63,26 x	2,96 x
ELITE	Elite Naturel Organik Gıda	3,94 x	12,51 x	8,11 x	2,78 x
ERSU	Ersu Gıda	3,34 x	M.D.	295,39 x	3,31 x
CCOLA	Coca Cola İçecek	2,48 x	10,80 x	5,54 x	1,05 x
AEFES	Anadolu Efes	1,41 x	5,99 x	3,00 x	0,54 x
SOKE	Söke Un	8,03 x	38,67 x	22,21 x	2,61 x
ORCAY	Orçay Ortaköy Çay Sanayi	2,58 x	11,07 x	9,19 x	2,08 x
SELGD	Selçuk Gıda	1,59 x	8,26 x	M.D.	3,33 x
SELVA	Selva Gıda Sanayi	1,68 x	9,74 x	10,83 x	1,51 x
MERKO	Merko Gıda	0,93 x	8,39 x	5,94 x	1,06 x
TATGD	Tat Gıda	2,72 x	10,19 x	12,50 x	1,88 x
FADE	Fade Gıda	2,18 x	5,22 x	33,10 x	6,84 x
YYLGD	Yayla Agro Gıda	5,63 x	15,23 x	12,86 x	1,45 x
PENGD	Penguen Gıda	0,72 x	13,05 x	10,21 x	1,60 x
AVOD	A.V.O.D Gıda Ve Tanım	1,79 x	5,92 x	9,25 x	1,46 x
FRIGO	Frigo Pak Gıda	2,67 x	10,77 x	5,82 x	1,89 x
KNFRT	Konfrut Gıda	5,66 x	15,31 x	9,68 x	1,12 x
TUKAS	Tukaş	3,80 x	5,83 x	6,21 x	2,24 x
Seçilmiş Medyan		1,97 x	8,39 x	8,11 x	1,33 x

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Benzer Şirket Çarpanları Yurt İçi	Baz	Seçilmiş Finansallar mn. TL (2022/6)	Özkaynak Değeri (mn. TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn. TL)
F / K	8,4	1.798,1	15.084,9	25%	3.771,2
FD / FAVÖK*	8,1	2.168,3	15.984,5	25%	3.996,1
PD / DD	2,0	5.820,0	11.479,0	25%	2.869,7
FD / Satışlar*	1,3	5.642,1	5.901,4	25%	1.475,3
Ağırlıklı Özkaynak Değeri					12.112,5

Not: Çarpan rakamlarının kısıratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: FİNNET (24.03.2023)

*Ulaşılan değer Firma değeri olup + Nakit – Finansal Borç üzerinden Özkaynak değeri hesaplanmıştır.

5.2.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurt dışı benzer ve yurt içi BİST Gıda, İçecek endeksinde seçilmiş şirketlerin PD / DD, F / K, FD / FAVÖK, FD / Satışlar çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri %50-%50 ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BİST yatırımcılarının bakış açısını yansıtacak ve Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözlemlenmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 12.252.889.132 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 20,42 TL'ye tekabül etmektedir.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri		12.112.468.869
Pay Başına Değer	50%	20,19
Yurt Dışı Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri		12.393.309.396
Pay Başına Değer	50%	20,66
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		12.252.889.132
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		20,42

5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

5.3.1 Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da çıkartılması ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022-2026 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL-EUR/TL kur tahminleri 2022-2026 yılları için aşağıdaki tabloda paylaşılan Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır.

Makro Veriler (Gedik Yatırım)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
USD/TL Ortalama	16,62	21,80	26,09	29,63	32,82
EUR/TL Ortalama	17,40	22,84	28,17	32,00	35,58
TR TÜFE Yılsunu	64,3%	51,0%	22,0%	13,0%	9,5%
TR TÜFE Ortalama	72,3%	48,4%	34,1%	16,0%	11,1%

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu

Satışların Projeksiyonu

1990'lı yıllarda üretim miktarında meydana gelen istikrarsızlıklar sektörü kimi zaman ithalat riski, kimi zaman da stok sorunu ile karşı karşıya bırakmıştır. Bu nedenle, stratejik öneme sahip olan şekerin üretim planlaması ve kontrolü büyük önem taşımaktadır. Üretim planlaması; coğrafi konumu nedeniyle pancardan şeker üreten Ülkemizde şeker fiyatlarının Dünya fiyatlarına göre yüksek olması, Dünya Ticaret Örgütüne taahhütlerimiz kapsamında şeker ihracatına sübvansiyon uygulanamaması ve pancardan şeker üretiminin göz ardı edilemeyecek boyutta yarattığı katma değer nedenleriyle, yıllık yurtiçi şeker ihtiyacı ve güvenlik stoku esasına göre yapılmaktadır.

4634 sayılı Şeker Kanunu ile Türkiye'de şeker talebini karşılayacak düzeyde üretim planlaması yapılmakta olup, Ülke içinde pazarlanacak şeker miktarı, Cumhurbaşkanlığı tarafından tahsis edilen kotalar ile belirlenmektedir.

Kayseri Şeker Kotaları (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
A Kotası	429.550	429.550	429.550	429.550	429.550	429.550	429.550	429.550
B Kotası	21.478	21.478	21.478	21.478	21.478	21.478	21.478	21.478
C Kotası	15.450	98.941	0	0	70.000	70.000	70.000	70.000
Toplam	466.478	549.969	451.028	451.028	521.028	521.028	521.028	521.028

A Kotası - Yurtiçi talebe göre üretilen ve pazarlama yılı içinde iç pazara verilebilen şeker miktarını

B Kotası - A kotasının belli bir oranına tekabül eden ve güvenlik payı için bulundurulmak üzere üretilen şeker miktarını

C Kotası (şekeri) - A ve B kotaları dışında üretilen ve yurt içinde pazarlanamayan şeker ile işlenmek üzere ihraç kaydıyla temin edilen ham ve beyaz şekeri ifade eder.

Kayseri Şeker'in toplam pancar işleme kapasitesi 2021 - 2022 Nisan faaliyet dönemi itibarıyla 34.500 ton/gün olup bu kapasitenin 13.000 ton/gün Kayseri Fabrikasına, 13.500 ton/gün Boğazlıyan Fabrikasına ve 8.000 ton/gün Turhal Fabrikasına aittir. Projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

İşlenen Pancar (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	1.162.000	1.323.000	1.098.000	1.181.000	1.267.241	1.267.241	1.267.241	1.267.241
Boğazlıyan Fabrikası	1.230.000	1.400.000	1.058.500	1.068.000	1.370.440	1.370.440	1.370.440	1.370.440
Turhal Fabrikası	679.000	821.000	643.500	687.000	768.031	768.031	768.031	768.031
Toplam İşlenen Pancar	3.071.000	3.544.000	2.800.000	2.936.000	3.405.712	3.405.712	3.405.712	3.405.712

Kayseri Şeker fabrikalarında 2021 yıl sonu itibarıyla toplam 2.800.000 ton pancar işlenmiştir. 2022 – 2023 Nisan faaliyet döneminde ise toplam 2.936.000 ton şeker pancarı işlenmiştir. 2023 – 2026 Nisan dönemlerinde toplam işlenecek olan pancar miktarı 3.405.712 ton olarak sabit tutulmuştur.

Kampanya Süresi	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	89	102	84	88	97	97	97	97
Boğazlıyan Fabrikası	91	104	78	78	102	102	102	102
Turhal Fabrikası	85	103	80	90	96	96	96	96
Toplam Kampanya Süresi	89	103	81	85	99	99	99	99

Şeker fabrikalarının pancar sökümünden işlenip şeker oluşturulmasına kadar geçen süre kampanya olarak adlandırılmakta olup Kayseri Fabrikası 2022 yılı kampanya dönemi itibarıyla 88 gün, Boğazlıyan Fabrikası 78 gün ve Turhal Fabrikası 90 gün çalışarak 2.936.000 ton pancar işlemiştir. Ortalama kampanya süreleri işlenecek pancar miktarı / pancar işleme kapasitesi formülü ile hesaplanmıştır.

Randıman (%)*	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	14,76	15,26	14,83	14,80	14,80	14,80	14,80	14,80
Boğazlıyan Fabrikası	14,41	14,87	15,04	14,71	14,50	14,50	14,50	14,50
Turhal Fabrikası	14,17	14,42	14,48	14,49	14,42	14,42	14,42	14,42
Toplam Randıman (%)	14,49	14,91	14,83	14,70	14,59	14,59	14,59	14,59

*İşlenen pancardan elde edilebilecek olan şeker miktarını gösteren orandır.

Üretilen Şeker (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	171.500	201.941	162.840	174.825	187.591	187.591	187.591	187.591
Boğazlıyan Fabrikası	177.300	208.200	159.200	157.150	198.714	198.714	198.714	198.714
Turhal Fabrikası	96.200	118.350	93.210	99.532	110.750	110.750	110.750	110.750
Toplam Üretilen Şeker (Ton)	445.000	528.491	415.250	431.507	497.055	497.055	497.055	497.055

Şeker Üretim Kapasitesi (Ton / Yıl)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	241.000	241.000	241.000	241.000	241.000	241.000	241.000	241.000
Boğazlıyan Fabrikası	288.000	288.000	288.000	288.000	288.000	288.000	288.000	288.000
Turhal Fabrikası	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000
Toplam Üretim Kapasitesi (Ton/Yıl)	664.000	664.000	664.000	664.000	664.000	664.000	664.000	664.000

Kapasite Kullanım Oranı (%)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	71,16	83,79	67,57	72,54	77,84	77,84	77,84	77,84
Boğazlıyan Fabrikası	61,56	72,29	55,28	54,57	69,00	69,00	69,00	69,00
Turhal Fabrikası	71,26	87,67	69,04	73,73	82,04	82,04	82,04	82,04
Toplam Kapasite Kullanım Oranı (%)	67,02	79,59	62,54	64,99	74,86	74,86	74,86	74,86

2022 yılı sonu itibarıyla Kayseri Şeker şeker üretim kapasitesi 664.000 ton olup 431.507 ton şeker üretilmiştir. 2022 yılı kapasite kullanım oranı %64,99 olarak hesaplanmaktadır. 2023 – 2026 yılları arasında %74,86 kapasite kullanımı ile 497.055 ton şeker üretileceği öngörülmektedir.

Satılan Şeker (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
A Kotası	392.175	423.640	466.576	248.379	470.249	445.913	422.766	421.838
B Kotası	-	-	-	-	-	-	-	-
C Kotası	38.310	69.281	32.850	0	18.880	21.397	22.656	23.914
Diğer	2.584	10.128	5.750	10.000	6.712	6.365	6.034	6.021
Toplam Satılan Şeker (Ton)	433.069	503.049	505.176	258.379	495.840	473.675	451.456	451.773

Satılan Şeker Birim Fiyat (bin TL / Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Enflasyon Oranı		14,60%	19,60%	34,46%	43,10%	27,84%	14,47%	10,43%
A Kotası	3,41	4,17	7,86	21,00	21,00	26,85	30,73	33,94
B Kotası	-	-	-	-	-	-	-	-
C Kotası	2,23	3,47	4,36	17,00	17,00	21,73	24,88	27,47
Diğer	3,44	4,18	6,69	23,00	23,00	29,40	33,66	37,17
Toplam Satılan Şeker Birim Fiyat	3,30	4,07	7,62	21,08	20,87	26,65	30,48	33,64

Şeker Satış Geliri (bin TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
A Kotası	1.336.493	1.766.145	3.666.868	5.215.959	9.875.219	11.970.766	12.991.477	14.315.317
B Kotası	0	0	0	0	0	0	0	0
C Kotası	85.300	240.558	143.331	0	320.956	465.002	563.593	656.968
Diğer	8.892	42.318	38.477	230.000	154.376	187.135	203.091	223.786
Toplam Şeker Satış Geliri (mn TL)	1.431	2.049	3.849	5.446	10.351	12.623	13.758	15.196

4634 Sayılı Şeker Kanunu Madde 5 "Hammadde ve Şeker Fiyatları" başlığı altında pancar fiyatının ve şeker fiyatının belirlenmesi düzenlenmektedir;

"Şeker pancarı fiyatları her yıl, şeker fabrikası, işleyen gerçek ve tüzel kişiler ile üreticiler ve/veya temsilcileri arasında varılan mutabakata göre belirlenir. Buna ilişkin usul ve esaslar, Bakanlık tarafından çıkarılacak yönetmelikle düzenlenir.

Şeker üretiminde kullanılan diğer hammaddeler ise Şirketler tarafından üreticiler ve/veya piyasadan temin edilir. Şirketler, kendi ekim alanlarından yeterli hammadde bulamadığı takdirde münavebe esasları dahilinde kendi ekim alanları dışından da Bakanlığın denetiminde üreticilerle sözleşme yaparak pancar temin edebilirler. Şeker satış fiyatları, Şeker fabrikası işleyen gerçek ve tüzel kişiler tarafından serbestçe belirlenir."

Şeker fiyatlarının serbestçe belirlenebildiği ifade edilmekle birlikte 15 adet Şeker Fabrikası olan Türk Şeker genellikle fiyatlama açısından baz kabul edilmektedir. Türk Şeker 2022 yılı için geçerli olacak olan Pancar fiyatını KDV hariç 1.400 TL / Ton olarak belirlemiş olup şirket için pancar fiyatı 1.624 TL / Ton olarak hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında 2022 – 2023 faaliyet dönemi ortalama şeker satış fiyatı 21,08 bin TL / Ton olarak kullanılmış ve projeksiyon dönemi boyunca Gedik Yatırım Araştırma Birimi yıllık enflasyon tahminlerine göre hesaplanan TÜFE endeksinin Mevcut Yıl Mayıs ayı – Sonraki Yıl Nisan ayı ortalamalarının değişim oranında artırılmıştır.

Üretilen Melas (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	43.727	50.465	37.912	40.706	57.260	57.259	57.259	57.259
Boğazlıyan Fabrikası	42.514	45.188	34.119	31.836	49.366	49.366	49.366	49.366
Turhal Fabrikası	26.026	32.708	24.205	25.347	28.374	28.374	28.374	28.374
Toplam Üretilen Melas (Ton)	112.267	128.361	96.236	97.889	135.000	135.000	135.000	135.000

Satılan Melas (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	55.379	49.559	49.492	51.159	57.554	57.554	57.554	57.554
Boğazlıyan Fabrikası	52.173	46.338	42.670	44.107	49.620	49.620	49.620	49.620
Turhal Fabrikası	26.964	34.634	23.928	24.734	27.826	27.826	27.826	27.826
Toplam Satılan Melas (Ton)	134.515	130.531	116.089	120.000	135.000	135.000	135.000	135.000
Enflasyon		14,60%	19,60%	34,46%	43,10%	27,84%	14,47%	10,43%
Melas Birim Fiyat (TL / Ton)	966	1.229	2.265	4.077	5.835	7.459	8.538	9.429
Melas Satış Geliri (TL)	129.919.974	160.443.764	262.887.039	489.283.489	787.686.213	1.006.944.451	1.152.637.182	1.272.886.525

Melas, şeker pancarı ve şeker kamışı üretiminde üretim kademesinde şekerin fabrikasyona geri alınmayan son şurubudur. Kısaca melas şeker üretilirken artan yan üründür. İçeriğindeki yüksek şeker oranıyla özellikle meşrubat üretiminde kullanılmakla birlikte hayvancılıkta, gübre yapımı, kömür sanayisi ve alkol üretiminde de kullanılmaktadır.

Üretilen Küspe (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	5.747	12.831	5.363	7.783	7.783	7.783	7.783	7.783
Boğazlıyan Fabrikası	12.590	14.889	9.928	14.408	14.408	14.408	14.408	14.408
Turhal Fabrikası	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Üretilen Küspe (Ton)	18.337	27.720	15.291	22.191	22.191	22.191	22.191	22.191

Satılan Küspe (Ton)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Kayseri Fabrikası	5.747	12.831	5.363	9.037	9.037	9.037	9.037	9.037
Boğazlıyan Fabrikası	12.590	14.889	9.928	13.154	13.154	13.154	13.154	13.154
Turhal Fabrikası	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Satılan Küspe (Ton)	18.337	27.720	15.291	22.191	22.191	22.191	22.191	22.191
Enflasyon		14,60%	19,60%	34,46%	43,10%	27,84%	14,47%	10,43%
Küspe Birim Fiyat (TL / Ton)	3.731	4.686	8.359	11.240	16.084	20.562	23.537	25.992
Küspe Satış Geliri (TL)	68.415.832	129.891.279	127.822.541	249.426.909	356.929.541	456.283.499	522.302.224	576.791.616

Küspe, melas sonrasında kuru ve yaş olarak hayvanlarda yem olarak kullanılan şeker sanayinin yan ürünüdür. Satış

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

geliri tahmini enflasyon oranında yapılmıştır.

Gübre Satış Gelirleri (TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Enflasyon		14,60%	19,60%	34,46%	43,10%	27,84%	14,47%	10,43%
İşlenen Pancar (Ton)	3.071.000	3.544.000	2.800.000	2.936.000	3.405.712	3.405.712	3.405.712	3.405.712
Kullanılan Gübre (kg)	61.534	56.642	56.619.325	59.369.407	68.867.537	68.867.537	68.867.537	68.867.537
Kullanılan Gübre / İşlenen Pancar	0,00%	0,00%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%
Gübre Birim Fiyatı (TL / Kg)	3.040	4.769	8,5	11,4	16,4	20,9	24,0	26,5
Gübre Satış Gelirleri (TL)	187.086.951	270.118.268	482.082.190	679.692.087	1.128.244.561	1.442.299.715	1.650.983.108	1.823.222.592

Şirket şeker pancarının üretiminde gübre kullanmaktadır ve çiftçilere gübre tedarik etmektedir. Kullanılan gübre miktarı işlenen pancarın yaklaşık %2'si olarak hesaplanmış projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur. Gübre miktarına karşılık gelen gübre birim fiyatı enflasyon oranında artırılmıştır.

Diğer Satış Gelirleri (TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Enflasyon		14,60%	19,60%	34,46%	43,10%	27,84%	14,47%	10,43%
Diğer Satış Gelirleri (TL)	179.545.701	252.761.341	418.910.467	564.307.750	989.087.543	1.215.910.876	1.332.180.904	1.471.384.245
Diğer Satış Gelirleri (TL)	179.545.701	252.761.341	418.910.467	564.307.750	989.087.543	1.215.910.876	1.332.180.904	1.471.384.245
<i>Toplam Satış Gelirlerine Oranı</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>

Diğer gelirler şeker, melas ve küspe satış gelirlerinin yüzdesi üzerinden hesaplanmıştır. 2019 – 2021 yıl sonu ortalama oran %11 olarak hesaplanmış olup 2022 – 2026 yılları projeksiyon dönemi süresince yaklaşık %9 olarak kullanılmıştır.

Satış Gelirleri (TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Şeker Satış Gelirleri	1.430.685.617	2.049.021.081	3.848.675.993	5.445.959.000	10.350.549.874	12.622.903.268	13.758.161.327	15.196.070.827
Melas Satış Geliri	129.919.974	160.443.764	262.887.039	489.283.489	787.686.213	1.006.944.451	1.152.637.182	1.272.886.525
Küspe Satış Geliri	68.415.832	129.891.279	127.822.541	249.426.909	356.929.541	456.283.499	522.302.224	576.791.616
Gübre Satış Gelirleri	187.086.951	270.118.268	482.082.190	679.692.087	1.128.244.561	1.442.299.715	1.650.983.108	1.823.222.592
Diğer Satış Gelirleri	179.545.701	252.761.341	418.910.467	564.307.750	989.087.543	1.215.910.876	1.332.180.904	1.471.384.245
Elektrik Satış Gelirleri						6.214.127	42.905.256	87.166.616
Toplam Brüt Satış Gelirleri (TL)	1.995.654.075	2.862.235.733	5.140.378.230	7.428.669.235	13.612.497.733	16.750.555.935	18.459.170.001	20.427.522.422
<i>Satıştan İade ve İndirimler / Toplam Brüt Satış Gelirleri</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,9%</i>
<i>Satıştan İade ve İndirimler</i>	<i>71.793</i>	<i>20.704.345</i>	<i>2.189.352</i>	<i>60.871.516</i>	<i>113.105.494</i>	<i>141.701.169</i>	<i>159.666.091</i>	<i>177.760.151</i>
Toplam Net Satış Gelirleri (TL)	1.995.582.282	2.841.531.388	5.138.188.878	7.367.797.719	13.499.392.239	16.608.854.766	18.299.503.909	20.249.762.271
<i>Toplam Net Satış Geliri Büyüme Oranı (%)</i>		<i>42,4%</i>	<i>80,8%</i>	<i>43,4%</i>	<i>83,2%</i>	<i>23,0%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,7%</i>

Hesaplanan brüt satış gelirlerinin %0,8'i oranında satış iade ve indirimler hesaplanmış brüt satış gelirlerinden hesaplanan satış iade ve indirim düşülerek net satış geliri hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminde söz konusu oran %0,8 - %0,9 bandında öngörülmüştür.

Satışların Maliyeti Projeksiyonu

İlk Madde Malzeme Maliyeti	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Bedeli Ödenen Şeker Pancarı (ton)	3.101.080	3.604.489	2.822.563	2.936.000	3.473.826	3.473.826	3.473.826	3.473.826
Enflasyon Oranı (%)		14,60%	19,60%	34,46%	43,10%	27,84%	14,47%	10,43%
Şeker Pancarı Birim Fiyat (TL / ton)	356	517	904	1.624	2.324	2.971	3.401	3.755
Şeker Pancarı Maliyeti	1.105.176.430	1.863.207.083	2.551.901.396	4.768.064.000	8.072.968.957	10.320.139.115	11.813.338.912	13.045.770.303
İlk Madde Malzeme Gideri	1.105.176.430	1.863.207.083	2.551.901.396	4.768.064.000	8.072.968.957	10.320.139.115	11.813.338.912	13.045.770.303

Şirket'in ilk madde malzeme giderlerinin satılan mal maliyetine oranının ortalaması 2019 - 2021 faaliyet döneminde %72 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminde söz konusu oran %80 - %89 bandında öngörülmüştür (2022 – 2026)

ortalaması %85).

2019 – 2021 yılları satılan mal maliyeti amortismanının toplam amortismanına oranı ortalaması %83,3 olarak hesaplanmıştır. Yatırım harcamaları amortismanları 10 yıl üzerinden hesaplanmış ve mevcut amortismanların üzerine eklenerek toplam amortisman hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminde satılan mal maliyeti amortismanının toplam amortisman içerisindeki payı %86,5'i olarak kabul edilmiş satılan mal maliyeti amortismanı söz konusu bu oran üzerinden hesaplanmıştır.

Satılan Mal Maliyeti (TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
İlk Madde ve Malzeme Giderleri	1.105.176.430	1.863.207.083	2.551.901.396	4.768.064.000	8.072.968.957	10.320.139.115	11.813.338.912	13.043.770.303
Amortisman Giderleri	38.453.452	83.985.556	86.856.421	196.908.132	212.047.091	230.436.080	250.980.278	273.723.754
Personel Giderleri	132.480.729	143.165.309	185.409.066	304.810.364	436.183.184	557.597.975	638.275.684	704.864.055
Diğer Giderler ve Bağlı Ortaklıklar Maliyeti	331.105.061	477.987.047	606.649.694	103.149.168	1.410.605.203	1.367.049.842	1.046.535.509	1.176.253.600
Elektrik Mahsuplaşması (-)				6.505.250	33.928.869	68.837.136	78.797.040	87.017.573
Toplam Satılan Malın Maliyeti (TL)	1.607.215.672	2.568.344.995	3.430.816.577	5.366.426.414	10.097.875.566	12.406.385.876	13.670.333.343	15.113.594.139

2021 – 2022 faaliyet dönemi satılan mal maliyetin satış gelirlerine oranı %67 olup projeksiyon döneminde ortalama %74 olarak kabul edilmiştir. 2021 – 2022 faaliyet döneminde brüt kâr marjı %33 olup projeksiyon döneminde brüt kâr marjı ortalaması %26 olarak kabul edilmiştir. Personel giderleri enflasyon oranında artırılmıştır. 2019 – 2021 dönemi Diğer giderlerin ve bağlı ortaklıklar maliyetinin satış gelirlerine oranı ortalaması %15 olarak hesaplanmıştır. Diğer giderlerin ve bağlı ortaklıklar maliyetinin satış gelirlerine oranı projeksiyon dönemi ortalaması yaklaşık %6 olarak kabul edilmiştir.

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Faaliyet Giderleri (TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Ar - Ge Giderleri	12.830.521	10.975.369	15.889.216	29.617.964	46.221.386	47.146.889	51.893.217	57.214.479
Personel Giderleri	3.820.577	892.054	901.864	1.212.646	1.735.295	2.218.327	2.539.292	2.804.205
Amortisman Giderleri	2.045.889	3.805.477	2.695.020	10.006.949	10.776.317	11.710.852	12.754.917	13.910.749
Diğer Ar - Ge Giderleri	6.964.055	6.277.838	12.292.332	18.398.369	33.709.774	33.217.710	36.599.008	40.499.525
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	88.518.906	85.385.558	100.068.581	150.705.425	261.793.061	373.764.388	414.102.662	458.031.108
Personel Giderleri	16.662.346	16.953.615	22.163.804	29.801.451	42.645.833	54.516.613	62.404.510	68.914.886
Amortisman Giderleri	2.617.527	2.060.007	2.844.702	3.144.170	3.385.904	3.679.534	4.007.578	4.370.739
Diğer Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	69.239.033	66.371.936	75.060.075	117.759.805	215.761.324	315.568.241	347.690.574	384.745.483
Genel Yönetim Giderleri	64.412.827	71.086.291	92.754.951	119.320.563	239.073.966	390.451.521	436.541.095	482.311.397
Personel Giderleri	45.715.983	46.338.515	62.596.436	84.167.168	120.443.094	153.969.313	176.246.818	194.633.839
Amortisman Giderleri	7.345.627	8.102.296	6.463.367	17.574.629	18.925.825	20.567.096	22.400.726	24.430.648
Diğer Genel Yönetim Giderleri	11.351.217	16.645.480	23.695.148	17.578.766	99.705.047	215.915.112	237.893.551	263.246.910
Bağlı Ortaklık Faaliyet Giderleri				7.716.659	11.042.528	14.116.297	16.158.755	17.844.524
Toplam Faaliyet Giderleri (TL)	165.762.254	167.447.218	208.712.748	307.360.611	558.130.941	825.479.095	918.695.729	1.015.401.507

2019 – 2021 yılları toplam faaliyet giderlerinin satış gelirlerine oranı ortalaması %6 olup projeksiyon dönemi ortalaması %5 olarak kabul edilmiştir.

2019 – 2021 yılları Ar – Ge, Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri ve Genel Yönetim giderlerinin toplam faaliyet giderlerine oranlarının ortalaması sırasıyla %7, %51 ve %42 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminde söz konusu oranların ortalaması aynı sıra ile %7, %46 ve %45 olarak kabul edilmiştir.

2019 – 2021 yılları Ar – Ge giderlerinin satış gelirlerine oranı ortalaması %0,45 olup projeksiyon dönemi ortalaması %0,32 olarak kabul edilmiştir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

2019 – 2021 yılları Pazarlama Satış ve Dağıtım giderlerinin satış gelirlerine oranı ortalaması %3,13 olup projeksiyon dönemi ortalaması %2,15 olarak kabul edilmiştir.

2019 – 2021 yılları Genel Yönetim giderlerinin satış gelirlerine oranı ortalaması %2,51 olup projeksiyon dönemi ortalaması %2,10 olarak kabul edilmiştir.

2021 – 2022 faaliyet dönemi faaliyet kâr marjı %29,2 olup projeksiyon dönemi ortalaması %21,0 olarak kabul edilmiştir.

Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Net Satışlar	1.995.582.282	2.841.531.388	5.138.188.878	7.367.797.719	13.499.392.239	16.608.854.766	18.299.503.909	20.249.762.271
% Büyüme		42%	81%	43%	83%	23%	10%	11%
Satışların Maliyeti	1.607.215.672	2.568.344.995	3.430.816.577	5.366.426.414	10.097.875.566	12.406.385.876	13.670.333.343	15.113.594.139
Brüt Kar	388.366.610	273.186.393	1.707.372.301	2.001.371.305	3.401.516.673	4.202.468.890	4.629.170.567	5.136.168.131
% Brüt Kar Marjı	19%	10%	33%	27%	25%	25%	25%	25%
Faaliyet Giderleri	165.762.254	167.447.218	208.712.748	307.360.611	558.130.941	825.479.095	918.695.729	1.015.401.507
% Büyüme		1%	25%	47%	82%	48%	11%	11%
% Satışlara Oranı	8%	6%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
Faaliyet Karı	222.604.356	105.739.175	1.498.659.553	1.694.010.694	2.843.385.732	3.376.989.794	3.710.474.837	4.120.766.624
% Faaliyet Kar Marjı	11%	4%	29%	23%	21%	20%	20%	20%
Amortisman Giderleri	50.462.495	97.953.336	98.859.510	227.633.880	245.135.137	266.393.563	290.143.498	316.435.891
FAVÖK	273.066.851	203.692.511	1.597.519.063	1.921.644.574	3.088.520.869	3.643.383.357	4.000.618.336	4.437.202.515
% FAVÖK Marjı	14%	7%	31%	26%	23%	22%	22%	22%

Şirket'in 2019-2021 arası net satışları ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) TL bazda sırasıyla %60 ve %142 iken 2022-2026 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazda sırasıyla %29 ve %23 olacağı tahmin edilmiştir.

5.3.3 İşletme Sermayesi İhtiyacı

İşletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Mali Dönem	2019	2020	2021	2022/6 (Yıllıklan.)	2022	2023	2024	2025	2026
Operasyon Dönemi	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	31.10.2022	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Satış Gelirleri (.000 TL)	1.995.582	2.841.531	5.138.189	5.642.148	7.367.798	13.499.392	16.608.855	18.299.504	20.249.762
SMM (.000 TL)	1.607.216	2.568.345	3.430.817	3.357.172	5.366.426	10.097.876	12.406.386	13.670.333	15.113.594
% SMM / Satış Gelirleri	81%	90%	67%	60%	73%	75%	75%	75%	75%
Ticari Alacaklar	707.241	690.152	465.074	101.903	221.868	406.510	500.146	551.057	609.786
Alacak Devir Hızı	2,82	4,12	11,05	55,37	33,21	33,21	33,21	33,21	33,21
Alacak Gün Sayısı	129,36	88,65	33,04	6,59	10,99	10,99	10,99	10,99	10,99
Stoklar	605.895	522.155	554.991	3.406.252	1.330.760	2.504.059	3.076.520	3.389.953	3.747.851
Stok Devir Hızı	3,28	4,55	6,37	1,70	4,03	4,03	4,03	4,03	4,03
Stok Gün Sayısı	111,29	80,16	57,30	215,34	90,51	90,51	90,51	90,51	90,51
Ticari Borçlar	101.059	167.404	228.401	2.765.073	548.185	1.031.506	1.267.322	1.396.436	1.543.866
Ticari Borç Devir Hızı	17,32	19,13	17,34	2,24	9,79	9,79	9,79	9,79	9,79
Ticari Borç Gün Sayısı	21,08	19,08	21,05	162,73	37,29	37,29	37,29	37,29	37,29
Ticari İşletme Sermayesi	1.212.076	1.044.903	791.665	743.082	1.004.443	1.879.063	2.309.344	2.544.574	2.813.770
Ticari İşletme Sermayesi Değişimi	-46.357	-167.173	-253.238	-48.583	212.778	874.620	430.281	235.230	269.196
Nakit Dönüşüm Süresi	220	150	69	59	64	64	64	64	64

İşletme Sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre, son 3 yıllık (2019-2020-2021) nakit dönüşüm süresi 69 ile 220 gün arasında değişiklik göstermiştir. 2022 – 2026 yılları arası nakit dönüşüm süresi yaklaşık 64 gün üzerinden hesaplanmıştır.

5.3.4 Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Amortisman (TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Satılan Malın Maliyeti	38.453.452	83.985.556	86.856.421	196.908.132	212.047.091	230.436.080	250.980.278	273.723.754
Genel Yönetim Giderleri	7.345.627	8.102.296	6.463.367	17.574.629	18.925.825	20.567.096	22.400.726	24.430.648
Pazarlama Giderleri	2.617.527	2.060.007	2.844.702	3.144.170	3.385.904	3.679.534	4.007.578	4.370.739
Ar-Ge Giderleri	2.045.889	3.805.477	2.695.020	10.006.949	10.776.317	11.710.852	12.754.917	13.910.749
Toplam Amortisman	50.462.495	97.953.336	98.859.510	227.633.880	245.135.137	266.393.563	290.143.498	316.435.891
Amortisman / Toplam Amortisman	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Satılan Malın Maliyeti	76,20%	85,74%	87,86%	86,50%	86,50%	86,50%	86,50%	86,50%
Genel Yönetim Giderleri	14,56%	8,27%	6,54%	7,72%	7,72%	7,72%	7,72%	7,72%
Pazarlama Giderleri	5,19%	2,10%	2,88%	1,38%	1,38%	1,38%	1,38%	1,38%
Ar-Ge Giderleri	4,05%	3,88%	2,73%	4,40%	4,40%	4,40%	4,40%	4,40%
Sermaye Harcamaları (TL)	57.864.432	40.782.216	59.193.453	51.483.977	175.012.574	212.584.260	237.499.354	262.923.921
Maddi Duran Varlıklar	57.194.345	40.346.529	56.746.169	50.108.528	91.809.615	112.957.127	124.455.263	137.719.006
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	670.087	435.687	2.447.284	1.375.449	2.520.119	3.100.605	3.416.222	3.780.304
Güneş Enerji Santrali Yatırımı					80.682.840	96.526.528	109.627.869	121.424.611
Sermaye Harcamaları / Satış Gelirleri Oranı (%)	2,90%	1,44%	1,15%	0,70%	1,30%	1,28%	1,30%	1,30%
Maddi Duran Varlıklar	2,87%	1,42%	1,10%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,03%	0,02%	0,05%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Güneş Enerji Santrali Yatırımı					0,60%	0,58%	0,60%	0,60%
Mevcut Varlıklar Amortismanı (TL)	50.462.495	97.953.336	98.859.510	222.485.482	222.485.482	222.485.482	222.485.482	222.485.482
Maddi Duran Varlıklar	48.664.127	92.211.161	97.818.160	220.536.932	220.536.932	220.536.932	220.536.932	220.536.932
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.279.906	88.385	1.041.350	1.948.550	1.948.550	1.948.550	1.948.550	1.948.550
Canlı Varlık	518.462	5.653.789	0	0	0	0	0	0
Güneş Enerji Santrali Yatırımı	0	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Harcamaları Amortismanı	0	0	0	5.148.398	22.649.655	43.908.081	67.658.016	93.950.409
Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	5.010.853	14.191.814	25.487.527	37.933.053	51.704.954
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	137.545	389.557	699.617	1.041.240	1.419.270
Güneş Enerji Santrali Yatırımı	0	0	0	0	8.068.284	17.720.937	28.683.724	40.826.185
Toplam Amortisman (TL)	50.462.495	97.953.336	98.859.510	227.633.880	245.135.137	266.393.563	290.143.498	316.435.891
Maddi Duran Varlıklar	48.664.127	92.211.161	97.818.160	225.547.785	234.728.746	246.024.459	258.469.985	272.241.886
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.279.906	88.385	1.041.350	2.086.095	2.338.107	2.648.167	2.989.790	3.367.820
Canlı Varlık	518.462	5.653.789	0	0	0	0	0	0
Güneş Enerji Santrali Yatırımı	0	0	0	0	8.068.284	17.720.937	28.683.724	40.826.185

Şirket'in mevcut maddi ve maddi olmayan varlıklarının projeksiyon döneminde tükenecek yıllık amortismanlarına yeni yatırım harcamalarının projeksiyon döneminde mevcut amortisman oranı ile tükenmeye tabi yıllık amortismanları ilave edilerek projeksiyon dönemi boyunca yıllık amortisman giderleri hesaplanmıştır. Hesaplanan yıllık amortisman giderleri önceki yıllar gider kalemleri dağılımı oranı ile tutarlı olarak projeksiyonlara yansıtılmıştır.

5.3.5 Net Finansal Borç veya Net Nakit

Şirket'in 31.10.2022 (2022/6 dönemi) itibarıyla net finansal borcu 1.604.471.694 TL'dir.

Borçluluk (TL)	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022/6 (31.10.2022)
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.560.312	205.491.545	180.318.612	154.746.735
Toplam Finansal Borçlar	1.580.966.079	1.794.113.778	964.250.321	1.759.218.429
Net Borç veya (Net Nakit)	1.567.405.767	1.588.622.233	783.931.709	1.604.471.694


 Menkul Değerler A.Ş.

5.3.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2022 T	2023 T +
Risksiz Getiri Oranı	17,46%	17,46%
Beta	1	1
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	22,96%	22,96%
Borç Maliyeti	17,51%	17,51%
Borç Maliyeti (1 - Vergi)	13,48%	14,01%
Hedef Borç Ağırlığı	23%	23%
Özkaynak Ağırlığı	77%	77%
AOSM	20,76%	20,88%

Kaynak: Gedik Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- 31.10.2022 (2022/6 dönemi) tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı %23 kullanılmıştır.
- Risksiz getiri oranında, Türkiye 5 yıllık TL TRT110827T16 kodlu tahvilin ihracından değerlendirme tarihi itibarıyla 1 yıllık ortalaması olan %13,96 dikkate alınmıştır. Son dönemde tahvil oranlarının gerilemesinden kaynaklı olarak ek %3,50 risk primi hesaplamaya dahil edilerek %17,46 kullanılmıştır.
- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir periyot için hisse senedi getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksini oluşturan tüm hisse senetlerinin getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da Varyans/Varyans=1 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak Şirket'e özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.
- Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'in 31.10.2022 denetim raporunda açıklanan EUR, USD ve TL krediler üzerinden %17,51 borç maliyeti hesaplanmıştır.
- Vergi oranı 2022'de %23 olup, söz konusu kurumlar vergisi oranı İNA analizinde dikkate alınmış ancak uzun vadeli projeksiyon dönemini kapsayan AOSM hesaplamasında kurumlar vergisi oranı %20 olarak korunmuştur.
- AOSM hesaplamasında kullanılan ve yukarıda açıklanan oranların değişmeyeceği varsayılmıştır.

Böylelikle, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2022 yılı için %20,76 ve sonrası için %20,88 olarak hesaplanmıştır.

5.3.7 İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere uç değer büyüme oranı ise enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2026 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. 2022 yılı için değerlendirilmenin yapıldığı tarihten itibaren yılsonuna kadar olan serbest nakit akış dikkate alınmış olup, AOSM de 2022 yılı için aynı kist esasıyla dikkate alınmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, projeksiyon dönemi için ortalama %20,86 AOSM ile değerlendirilme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 12.155.485.944 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 20,26 TL'ye tekabül etmektedir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Mali Dönem (Bin TL)	2019 YE	2020 YE	2021 YE	2022 YE	2023 YE	2024 YE	2025 YE	2026 YE
Operasyon Dönemi	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Satış Gelirleri	1.995.582	2.841.531	5.138.189	7.367.798	13.499.392	16.608.855	18.299.504	20.249.762
Brüt Kar Marjı (%)	19%	10%	33%	27,2%	25,2%	25,3%	25,3%	25,4%
Brüt Kar	388.367	273.186	1.707.372	2.001.371	3.401.517	4.202.469	4.629.171	5.136.168
Faaliyet Kar Marjı (%)	11%	4%	29%	23,0%	21,1%	20,3%	20,3%	20,3%
Faaliyet Karı	222.604	105.739	1.498.660	1.694.011	2.843.386	3.376.990	3.710.475	4.120.767
Amortisman	50.462	97.953	98.860	227.634	245.135	266.394	290.143	316.436
FAVOK	273.067	203.693	1.597.519	1.921.645	3.088.521	3.643.383	4.000.618	4.437.203
FAVÖK Marjı (%)	13,7%	7,2%	31,1%	26,1%	22,9%	21,9%	21,9%	21,9%
-Vergi	48.973	24.320	374.665	389.622	568.677	675.398	742.095	824.153
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-46.357	-167.173	-253.238	212.778	874.620	430.281	235.230	269.196
- Sermaye Harcamaları	57.864	40.782	59.193	51.484	175.013	212.584	237.499	262.924
Firma Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.267.760	1.470.211	2.325.120	2.785.794	3.080.929
AOSM				20,76%	20,88%	20,88%	20,88%	20,88%
Baz Yıl				1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
İskonto Faktörü				0,83	0,68	0,57	0,47	0,39
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.049.798	1.006.100	1.316.247	1.304.583	1.193.534
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	5.870.262							
Uç Değer	7.889.696							
Firma Değeri (bin TL)	13.759.958							
+ Nakit	154.747							
- Borç	1.759.218							
Özkaynak Değeri (bin TL)	12.155.486							
Pay Adedi	600.000							
Pay Başına Değer (TL)	20,26							

5.4 Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 12.204.187.538 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 600.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **20,34 TL** olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 9.763.350.031 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **16,27 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını halka arz edilecek nominal payların toplamı 106.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.724.620.000 TL olup, halka açıklık oranı %15,01 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 706.000.000 TL, özsermaye değeri ise 11.486.620.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	12.155.485.944
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.112.468.869
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.393.309.396
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	12.204.187.538
Pay Adedi		600.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		20,34


Menkul Değerler A.Ş.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	31.10.2022 - Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	12.204.187.538
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	9.763.350.031
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	600.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	16,27
Sermaye Artırım Oranı	17,70%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	106.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.724.620.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	106.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.724.620.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	11.486.620.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	706.000.000
Halka Açıklık Oranı	15,01%

* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

25.04.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan 20.04.2023 tarih 2023/02 sayılı Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi için hazırlanan Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR

Genel Müdür



Gökhan TOSUN

Yönetim Kurulu Üyesi

Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

25.04.2023

Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.11.2021 tarih ve 59/1669 sayılı kararı kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari iki halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son iki analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta Yayınlanma Tarihi
CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	24.04.2023 / 18:04
Grainturk Tarım A.Ş.	17.04.2023 / 17:15

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR
Genel Müdür

**Gedik Yatırım**
Menkul Değerler A.Ş.

Gökhan TOSUN
Yönetim Kurulu Üyesi