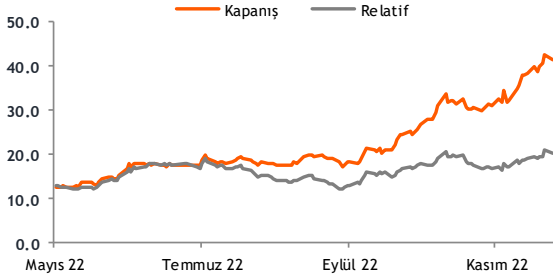


06 Aralık 2022 Salı

Sektör	: Gıda
Şirket	: Yayla Agro Gıda
Hisse Kodu	: YYLGD TI/ YYLGD IS
İşlem Gördüğü Pazar	: Yıldız Pazar
Fiyat (TL)	: 41.50
Hedef Fiyatı (TL)	: 66.00
Yükselme Potansiyeli	: 59%
Öneri / Kısa Vade	: Endeksin Üzerinde Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	: 19,613
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	: 31,192
Hisse Adedi (mn)	: 472.6
İşlem Hacmi (mn TL) - Ort. 3 Ay	: 207
Fiili Dolaşım Oranı (%)	: 15.0%

Özet Finansallar (mn TL)	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	4,482	12,107	16,510
FAVÖK	674	1,404	2,132
Net Kar	418	1,032	1,571
Aktif Büyüklüğü	2,825	6,781	9,648
Özkaynaklar	769	2,628	3,665
Net Borç / (Nakit)	699	1,016	1,207
Özet Rasyolar (%)	2021	2022T	2023T
Satış Büyümesi	142.3%	170.1%	36.4%
FAVÖK Marjı	15.0%	11.6%	12.9%
Net Kar Marjı	9.3%	8.5%	9.5%
Net Borç / FAVÖK	1.04	0.72	0.57
Temettü Verimi	0.0%	1.3%	2.0%
Çarpanlar	2022T	2023T	
F/K	19.0	12.5	
PD/DD	7.5	5.4	
FD/Satışlar	1.7	1.2	
FD/FAVÖK	14.7	9.7	

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	35.00	110.13	
Rölatif %	14.83	42.34	
En Yüksek (TL)	42.70	42.70	42.70
En Düşük (TL)	30.04	17.12	12.51

Analist	: Dilara ÇAYAN
Analist	: Selahattin AYDIN
İletişim	: 0212 403 41 86
	dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr

Yeni fabrika, yeni ürünler, bildiğimiz Yayla...

Pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe 26 yıllık deneyimiyle ve yüksek marka bilinirliği ile faaliyet gösteren Yayla Agro Gıda, 2021 yılı itibariyle klasik bakliyat grubunda yurt içinde miktar ve ciro bazında sektör lideri konumundadır. Çoğunluğunu yurt dışı tedarikçilerden sağladığı çeltik, natürel bakliyat, bulgur gibi hammaddeleri entegre iş modeli ile Ankara ve Mersin'de bulunan üretim tesislerinde işleyerek tüketicilerle buluşturan şirket, 2023 yılında ilk iki fazının tamamlanması beklenen Niğde fabrikasıyla birlikte ise mevcut ürün gamına katma değeri yüksek yeni ürünler eklemeyi planlamaktadır. Ayrıca Niğde fabrikasının yeni yatırımlar için bir model niteliği taşıması ve benzer fabrika yatırımlarının yurt dışında da gerçekleştirilmesi, şirketin orta vadeli planları arasında yer almaktadır. Gıda krizinin ayak seslerinin duyulduğu bu dönemde, ürünlerin saklama koşulları ve satın alım bazı tüketici alışkanlıklarındaki değişime uygun olarak, Yayla Agro patentli teknolojiyle, katkı maddesi kullanılmaksızın üretilen, 3 yıl ürün ömrü olan gıdaların, son tüketiciler nezdinde karşılık bulacağını düşünüyoruz. 2023 yılında %25 dağıtım oranı ile kar dağıtımına başlamasını beklediğimiz Yayla Agro Gıda için hisse başı fiyat hedefimizi 66,00 TL olarak belirlerken, şirket için kısa vadeli tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli tavsiyemizi "AL" olarak başlatıyoruz.

Entegre iş modeli ile sektörün lideri konumunda - Pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe 26 yıllık deneyimi bulunan Yayla Agro Gıda, yüksek marka bilinirliği ve geniş ürün yelpazesine sektördeki faaliyetlerini sürdürmektedir. Mevcut fabrikalarında hammaddeleri eleme, kırma, boylama, işleme ve uluslararası gıda normlarına uygun hale getirilen ürünler ise klasik gıda ve katma değerli ürünler olarak tüketicilere sunulmaktadır.

Niğde fabrikasının tamamlanması ile katma değerli ürün portföyü çeşitlenirken, kar marjı yüksek ürünlerin ciro içindeki payı artacak - 2023 yılında ilk iki fazının tamamlanmasını beklediğimiz Niğde fabrikasıyla birlikte şirketin mevcut ürün gamına katma değeri yüksek yeni ürünler eklemesi planlanmaktadır. Şirketin sahip olduğu 2,5 mlr TL tutarındaki yatırım teşvik belgesinin yanı sıra yakın zamanda alınan kredilerden elde edilen nakit ve halka arz döneminde gelen gelirlerin bir kısmı ile planlanan yeni yatırımlar için gerekli inşaat ve makine alımları gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla Şirket'in yeni yatırım girişimi olan Niğde fabrikasının ilk iki fazının planlandığı tarihten önce, 2023 yılında tamamlanması öngörülmektedir.

Yurt dışında kısa vadede yeni iş ortaklıklarına yönelik adımlar hedeflenirken, orta vadede ise katma değerli ürünlerin üretilmesine yönelik olası yeni fabrika yatırımları gündemde olacak - Şirket kısa vadede yurt dışında faaliyet gösterilen mevcut pazarların yanı sıra stratejik pazarlarda yeni iş ortaklıkları ile katma değerli ürünlerin yaygın satış pazarlanmasına odaklanmayı planlamaktadır. Niğde Fabrikasının tamamlanarak faaliyete başlaması ardından, benzer fabrika yatırımlarının yurt dışında da gerçekleştirilmesi, şirketin orta vadeli planları arasında yer almaktadır.

Hem büyüme hem de temettü dağıtımını hedeflenecek - Şirket, her yıl elde ettiği karın bir kısmını sürdürülebilir büyüme hedefleri doğrultusunda gerçekleştirilecek yeni yatırımlar için ayırırken, aynı zamanda da karın %25'lik kısmını ise temettü olarak dağıtmayı hedeflemektedir. Temettü ödemelerinin 2023 yılından itibaren karın %25'inin dağıtılması ile birlikte başlamasını beklemekteyiz.

Riskler - Küresel ekonomik şartlar sonucu hane halkı harcamalarında azalma, yurt dışından temin edilen hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar, ithalat ve ihracat rejimindeki değişimler, sektörde artan rekabet, şirket için başlıca risk unsurları olarak izlenmelidir.

06 Aralık 2022 Salı

Gelir Tablosu (TL mn)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Satış Gelirleri (net)	1,587	1,849	4,482	12,107	16,510	21,627
SMM (-)	-1,352	-1,546	-3,718	-10,440	-14,055	-18,360
Operasyonel Giderler (-)	-68	-96	-114	-278	-363	-433
FVÖK	167	208	649	1,388	2,091	2,835
FAVÖK	187	228	674	1,404	2,132	2,889
Vergi Öncesi Kar	58	21	554	983	1,496	2,270
Net Dönem Karı	49	25	418	1,032	1,571	2,384
Hisse Başına Kar	0.25	0.08	1.39	2.18	3.32	5.04

Bilanço (TL mn)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Nakit ve Benzerleri	56	142	925	2,495	3,910	4,908
Ticari Alacaklar	239	245	284	538	734	961
Stoklar	426	706	1,102	2,502	3,369	4,401
Duran Varlıklar	365	466	445	805	1,043	1,101
Toplam Aktifler	1,159	1,664	2,825	6,781	9,648	12,143
Finansal Borçlar	752	1,200	1,624	3,510	5,118	5,779
Ticari Borçlar	76	45	226	375	505	660
Özkaynaklar	281	375	769	2,628	3,665	5,235
Net Borç/ (Nakit)	696	1,058	699	1,016	1,207	871

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2020	2021	2022T	2023T	2024T
VÖK	21	554	983	1,496	2,270
Amortisman	20	24	16	41	54
Δ İşletme Sermayesi İhtiyacı	-318	-253	-1,505	-932	-1,104
Vergi	4	-136	49	75	114
Yatırım Harcaması	-41	-92	-185	-279	-112
Temettü Ödemesi	0	0	-258	-393	-596
Bedelli Sermaye Artırımı	0	0	533	0	0
Δ Borçlanma Değişimi	448	424	1,886	1,607	661
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	9	262	52	-200	-289
Yıl boyunca yaratılan nakit	142	783	1,569	1,416	998
Dönemsonu Nakit	142	925	2,495	3,910	4,908

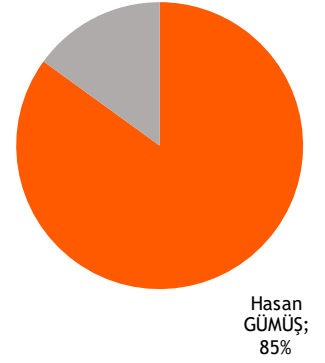
Büyüme	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Satış	16.5%	142.3%	170.1%	36.4%	31.0%
FAVÖK	21.8%	196.0%	108.4%	51.9%	35.5%
Net Kar	-49%	1570%	147%	52%	52%

Çarpanlar	2022T	2023T	2024T
FD/Satışlar	1.7	1.2	1.0
FD/FAVÖK	14.7	9.7	7.1
F/K	19.0	12.5	8.2
PD/DD	7.5	5.4	3.7

Finansal Rasyolar	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Öz Sermaye Karlılığı	7.6%	73.1%	60.7%	49.9%	53.6%
FAVÖK Marjı	12.3%	15.0%	11.6%	12.9%	13.4%
Net Kar Marjı	1.4%	9.3%	8.5%	9.5%	11.0%
Net Borç/FAVÖK	4.65	1.04	0.72	0.57	0.30
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	1.3%	2.0%	3.0%

Ortaklık Yapısı

Diğer; 15%



Şirket Hakkında

1996 yılında kurulan, pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe lider olarak konumlanan Yayla Agro Gıda, yüksek marka bilinirliği ve entegre iş modeli ile yurt içi pazarın en önemli oyuncularından biri olarak yer almaktadır. Şirket 20.05.2022 tarihinde Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Şirketin hisse senetleri BIST Gıda, İçecek / BIST Sınai/ BIST Yıldız / BIST Katılım 30 / BIST Katılım 50 / BIST 100 / BIST 100-30 / BIST Katılım Tüm / BIST Halka Arz / BIST Tüm / BIST Katılım 100 endeksleri kapsamında işlem görmektedir.

Değerleme ve öneri

- Yayla Agro Gıda için, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi sonucunda hisse başı fiyat hedefimizi 66,00 TL (31,2 mlr TL piyasa değeri) olarak belirlerken, hedef fiyatımıza göre %59 yükselme potansiyeli taşıyan YYLGD için kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri”, uzun vadeli “AL” tavsiyesinde bulunuyoruz. Şirket öngörülerimize göre, 2023T 9,7x ve 2024T 7,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.
- İNA varsayımlarımız ve finansal tahminler;
 - ✓ İNA analizimizde risksiz faiz oranını, 10 yıllık dönem süresince %23,5 seviyesinden yıllar itibariyle kademeli olarak azaltarak terminal yıl için %13,00 olarak kullanıyoruz. Hisse senedi risk primini ise %6,0 olarak belirliyoruz. Beta’yı projeksiyon süresinde 0,45, terminal dönemde ise 1,00 olarak öngörürken, projeksiyonumuzda terminal yıl büyüme oranını %5 olarak öngördük.
 - ✓ Şirketin, 2019-2021 döneminde yıllık ortalama bileşik %68 artış gösteren net satış gelirlerinin, 10 yıllık projeksiyon döneminde yıllık ortalama bileşik %20 büyümesini öngörüyoruz. Şirketin yeni Niğde fabrika yatırımının sonucunda artmasını beklediğimiz satış tonajı ve yeni ürün gamlarının yanı sıra artan girdi maliyetlerinin etkisiyle küresel gıda fiyatlarından ayrılan yurt içi ürün fiyatlarının, bu büyümede etkili olmasını bekliyoruz.
 - ✓ Şirketin 2019-2021 döneminde yıllık ortalama bileşik %90 artış sergileyen FAVÖK’ün, Niğde fabrikasının üretime başlamasıyla, 2021 sonunda katma değerli ürünlerin ciro içindeki %2’lik payının, 10 yıllık projeksiyon döneminde %20’ye ulaşmasıyla birlikte yıllık ortalama bileşik %27 artış sergilemesini bekliyoruz. FAVÖK marjının ise 10 yıllık projeksiyon döneminde kademeli olarak %20 seviyelerine yaklaşmasını öngörüyoruz.
 - ✓ Mevcut dönemde Niğde yatırımı için 2,5 mlr TL’lik teşvik belgesi bulunan şirketin, 2023 yılı içinde bu yatırımın ilk iki fazını tamamlamasını, 2024-2025 döneminde de üçüncü fazın tamamlanarak fabrikanın 71 bin ton üretim kapasitesine kavuşmasını bekliyoruz. Yatırım harcamalarının 2025 sonrasında yıllık 3 mn \$ seviyesinde normalleşmesini bekliyoruz.
- İNA varsayımlarımız ile ilgili riskler;
 - ✓ Önümüzdeki dönemde makroekonomik görünüme yönelik olası negatif değişimler, risksiz faiz oranı başta olmak üzere diğer değerleme unsurlarında da sapmalara neden olabilir.
 - ✓ Şirketin Niğde fabrikasının devreye alınmasının gecikmesi ya da fabrikanın tamamlanması ile ilgili olası belirsizlikler, şirketin ciro ve karlılığına ilişkin projeksiyonları olumsuz yönde etkileyebilir.

Yatırım Teması

Yayla Agro Gıda için, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi sonucunda hisse başı fiyat hedefimizi 66,00 TL (31,2 mlr TL piyasa değeri) olarak belirlerken, hedef fiyatımıza göre %59 yükselme potansiyeli taşıyan YYLGD için kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri”, uzun vadeli “AL” tavsiyesinde bulunuyoruz. Şirket öngörülerimize göre, 2023T 9,7x ve 2024T 7,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

- **Entegre iş modeli ile sektörün lideri konumunda** - Pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe 26 yıllık deneyimi bulunan Yayla Agro Gıda, yüksek marka bilinirliği ve geniş ürün yelpazesıyla sektördeki faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, çoğunluğunu yurt dışı tedarikçilerden temin ettiği çeltik, natürel bakliyat, bulgur gibi hammaddeleri entegre iş modeli ile Ankara ve Mersin’de bulunan üretim tesislerinde işlemektedir. Şirketin önemli hammadde kalemleri arasında yer alan buğday, arpa, yemlik mısır, çeltik, pirinç, nohut, kuru fasulye, mercimek ve bulgurun tedariki ağırlıklı olarak yabancı para birimi üzerinden yurt dışından sağlanırken, şirket, bu hammaddeleri farklı ülkelerdeki tedarikçilerden sağlayarak, tedarik zincirinde meydana gelebilecek aksama durumuna karşı da çeşitlendirme yapmış bir konumdadır. Mevcut fabrikalarında hammaddeleri eleme, kırma, boylama, işleme ve uluslararası gıda normlarına uygun hale getiren şirket, işlenen ürünlerin ilk kısmını klasik gıda (paketli/paketsiz bakliyat, bulgur, pirinç vb.) olarak tüketicilere sunmaktadır. Şirket, 2021 yılı itibarıyla klasik bakliyat grubunda yurt içinde miktar ve ciro bazında sektör lideri konumundadır. Şirket ayrıca, işlenen ürünlerin diğer bölümünü ileri süreçlerden geçirerek özel reçeteler ile “pişir ye” (mevsiminde kurutulmuş sebze, baharat ve superfood ürünleri ile zenginleştirilmiş tek pişirimlik çorba, pirinç ve bulgur karışımları), “aç ye” (pilakiler, hoşafklar, zeytinyağlı bakliyat ve sebze yemekleri, tahıl ve bakliyat salataları, haşlanmış bakliyatlar) ve “ısıt ye” (çorbalar, makarnalar, pirinç ve bulgur pilavları, bakliyat yemekleri) şeklinde üretilerek tüketime hazır halde tüketiciye sunmaktadır. Şirket 2021 yılı itibarıyla katma değerli ürün grubunda hazır yemek kategorisinde “ısıt ye” kategorisinde ciro bazında yurt içinde pazar lideri durumundadır.
- **Niğde fabrikasının tamamlanması ile katma değerli ürün portföyü çeşitlenirken, kar marjı yüksek ürünlerin ciro içindeki payı artacak** - 2023 yılında ilk iki fazının tamamlanmasını beklediğimiz Niğde fabrikasıyla birlikte şirketin mevcut ürün gamına katma değeri yüksek yeni ürünler eklemesi planlanmaktadır. Şirketin sahip olduğu 2,5 mlr TL tutarındaki yatırım teşvik belgesinin yanı sıra yakın zamanda alınan kredilerden elde edilen nakit ve halka arz döneminde gelen gelirlerin bir kısmı ile planlanan yeni yatırımlar için gerekli inşaat ve makine alımları gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla Şirket’in yeni yatırım girişimi olan Niğde fabrikasının ilk iki fazının planlandığı tarihten önce, 2023 yılında tamamlanması öngörülmektedir. Yeni fabrikayla birlikte ortaya çıkacak vegan köfte, gronola, ketçap, mayonez, bebek maması vb. gibi yeni ürün gamlarının desteğiyle katma değerli ürün grubunun toplam ciro içindeki payının %20-25, brüt kar marjının ise %50-60 seviyesine yükselmesini beklemekteyiz. Ortaya çıkacak yeni ürün gamlarıyla, düşük kar marjına sahip ürün gruplarındaki ürünler katma değerli ürün grubuna dahil edilecek, bununla birlikte kar marjları

daha yukarıya taşınacaktır. Örneğin; diğer ürün ve hizmetler kategorisinde, yem katkı maddeleri arasında yer alan kırık pirinçler, bu kategori içerisinde düşük kar marjıyla yem üreticilerine satışa sunulurken, satın alınan yeni makine yatırımları sonrası, vitamin ve kolajenle zenginleştirilmiş normal pirince dönüştürülerek katma değerli ürünler grubuna ait olacak bu ürünlerle kar marjı yüksek bir ürün olarak yurt içi ve yurt dışı pazara satış gerçekleştirilecektir.

- **Yurt dışında kısa vadede yeni iş ortaklıklarına yönelik adımlar hedeflenirken, orta vadede ise katma değerli ürünlerin üretilmesine yönelik olası yeni fabrika yatırımları gündemde olacak** - Şirket kısa vadede yurt dışında faaliyet gösterilen mevcut pazarların yanı sıra stratejik pazarlarda yeni iş ortaklıkları ile katma değerli ürünlerin yaygın satış pazarlanmasına odaklanmayı planlanmaktadır. Niğde Fabrikasının tamamlanarak faaliyete başlaması ardından, benzer fabrika yatırımlarının yurt dışında da gerçekleştirilmesi, şirketin orta vadeli planları arasında yer almaktadır.
- **Hem büyüme hem de temettü dağıtımını hedeflenecek** - Şirket, her yıl elde ettiği karın bir kısmını sürdürülebilir büyüme hedefleri doğrultusunda gerçekleştirilecek yeni yatırımlar için ayırırken, aynı zamanda da karın %25'lik kısmını ise temettü olarak dağıtmayı hedeflemektedir. Temettü ödemelerinin 2023 yılından itibaren karın %25'inin dağıtılması ile birlikte başlamasını beklemekteyiz.
- **Riskler** - Küresel ekonomik şartlar sonucu hane halkı harcamalarında azalma, yurt dışından temin edilen hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar, ithalat ve ihracat rejimindeki değişimler, sektörde artan rekabet, şirket için başlıca risk unsurları olarak izlenmelidir.

Üretim Süreci ve Tesisler

- Şirket, Ankara ve Mersin’de bulunan iki üretim tesisinde yurt içi ve yurt dışında bulunan tedarikçilerinden aldığı hammaddelerin eleme, kırma, boylama, işleme ve uluslararası gıda normlarına uygun hale getirme işlemlerini gerçekleştirmektedir.
- **Ankara Üretim Tesisi:** 2007 yılında faaliyete geçen 26.372 m² alana kurulu 28.331 m² kapalı alana sahip Ankara üretim tesisinde, yıllık 160.800 ton kapasite ile pirinç, bakliyat ve şeker paketleme faaliyeti sürdürülmektedir.



Kaynak: Şirket

- **Mersin Üretim Tesisi:** 2010 yılında üretime başlayan 68.983 m² alana kurulu 57.125 m² kapalı alana sahip olan Mersin üretim tesisinde, pirinç, çeltik, bakliyat ve bulgur üretim ve paketleme işlemleri gerçekleştirilirken, tesis 796.800 ton/yıl üretim ve paketleme, 34.560.000 paket/yıl hazır yemek üretim kapasitesine sahiptir. Ayrıca şirket sağlıklı ve yenilikçi ürünler geliştirme amacıyla, pirinç bakliyat kategorisinde sektörün ilk ve tek AR-GE Merkezi’ni 2018 yılında Mersin’de kurmuştur.



Kaynak: Şirket

06 Aralık 2022 Salı

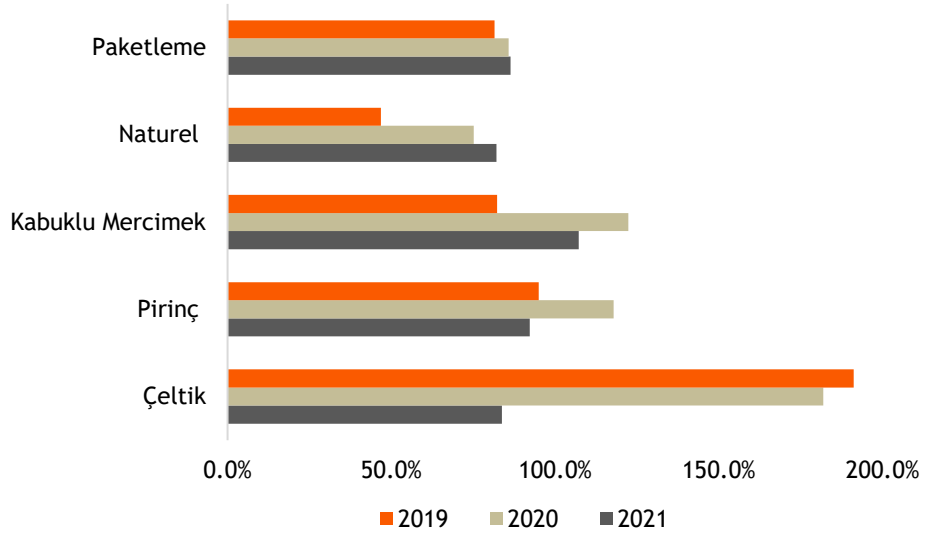
- **Niğde Üretim Tesisi:** 2022 yılında inşaatı başlayan Niğde fabrikasında ise tek vardiyada 71.000 ton kapasite ile hazır yemek, bitkisel protein bazlı bakliyat ve pirinç atıştırmalıkları, zenginleştirilmiş pirinç ve bakliyat ürünleri, soslar ve donuk ürünler gibi kar marjı yüksek olan katma değerli ürünler üretilmesi planlanmaktadır. 127.000 bin m² alana kurulu 90.000 m² kapalı alana sahip olacak yeni fabrikada raf ömrü uzun, sağlıklı ürün üretiminin şirketin ihracat gelirlerine katkı sağlaması beklenmektedir. Fabrikanın, ilk iki fazının 2023 yılında, üçüncü fazının ise 2024-2025 döneminde tamamlanıp üretime geçmesi planlanmaktadır.



Kaynak: Şirket

Şirket'in kapasite kullanım oranının 2019-2021 dönemindeki değişimi aşağıdaki grafikte verilmiştir.

Grafik 1: Kapasite Kullanım Oranı (%)

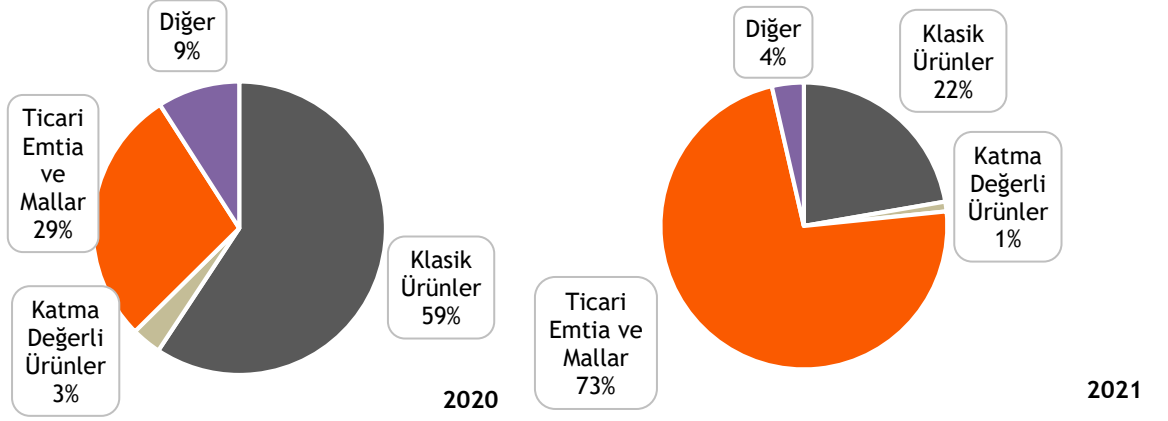


Kaynak: Şirket

Ürün Gamı ve Satışlar

Şirketin ürün gamı; klasik ürünler, katma değerli ürünler, ticari emtia ve mallar olarak 4 ana gruptan oluşmaktadır.

Grafik 2: 2020-2021 Toplam Satışların (Miktar-Ton) Ürün Bazlı Oransal Dağılımı



Kaynak: Şirket

• Klasik Ürünler

Satışların önemli bir bölümünü oluşturan klasik ürünler 0,5 kg'dan 50 kg'lık farklı tip ambalaj ve çuvallarda, paketlenmiş ya da paketsiz olarak kendi sahip olduğu markalar altında ya da özel markalı ürünler olarak üretilmektedir. Söz konusu kategori, pirinç çeşitleri, bulgur çeşitleri, fasulye, bezelye, mercimek, mısır gibi temel tahıl ve bakliyalardan oluşmaktadır.

• Katma Değerli Ürünler

AR-GE çalışmaları sonucu ortaya çıkmış ürünlerin yanı sıra besin değeri yüksek super gıdalardan oluşan katma değerli ürünler kategorisi ise, butik super gıdalar, pişilmeye hazır katkısız karışımlar, pratik çorbalar ve hazır yemek çeşitlerini kapsamaktadır.

- ✓ **Butik Süper Gıdalar:** Kinoa, maş fasulyesi, beyaz kinoa, karabuğday, kırmızı fasulye gibi besin değeri yüksek ürünlerden oluşmaktadır.
- ✓ **Piştirilmeye Hazır Katkısız Karışımlar:** Karışık sebzelili pirinç pilavı, yeşil mercimek, domatesli bulgur pilavı, kinoalı tarhana çorbası, şehriyeli pirinç pilavı gibi birden fazla ürünün birleşiminden oluşan piştirilmeye hazır karışımlardır.
- ✓ **Hazır Yemekler:** Hazır çorbalar, pilakiler, bulgur pilavları, haşlanmış ürünler, pirinç pilavları, hoşafklar, etli yemekler, makarnalar, glütensiz hazır yemekler gibi hemen açılıp ya da ısıtılarak tüketilebilen katkısız, koruyucusuz ve renklendiricisiz ambalajlı ürünlerden oluşmaktadır.

• Ticari Emtia ve Mallar

- ✓ **Ticari Mallar:** Ulusal ve uluslararası kamu kurumları, çeşitli yardım kuruluşları ve özel şirketler için hazırlanan kumanya ve gıda yardım kolileri sağlayan Yayla Agro Gıda ticari mallar kategorisi altında kendi ürünlerinin yanı sıra diğer ticari malların tedariğinin sağlanıp doğrudan müşteriye satışı ya da kumanya aracılığıyla iletilmesi şeklinde de faaliyet göstermektedir.
- ✓ **Hammadde (Ticari Emtia):** Şirket, “dökme” şeklinde tedarik edilen hububat, tahıl ve bakliyat ürünlerini herhangi bir üretim ya da işlem sürecine sokmayıp depolamakta, lojistik süreçlerini organize etmekte ve çeşitli sektörlerdeki emtia alan firmalara yurt içi ve yurt dışı satışını gerçekleştirmektedir.

• Diğer Ürün ve Hizmetler

- ✓ **Yan mamüller (Yem katkı maddeleri):** Üretim süreçleri sonucu ortaya çıkan pirinç ve bakliyat atıkları, kırık pirinçler, bakliyat sap ve atıkları yem fabrikalarına satılarak yem katkı maddesi olarak değerlendirilmektedir.
- ✓ **Hizmet:** Şirket, genel ciro içindeki payı çok düşük olmakla birlikte diğer kurum ve şirketlere sunulan paketleme, eleme, lojistik gibi hizmetlerden de gelir elde etmektedir.

Markalar

- Yurt içi pazarda şirket, Yayla, A’la Çiftçi, İri Danem ve Yunus markalarıyla ürünlerini paketli olarak tüketiciye ulaştırırken, Migros gibi zincir marketler ve A101, BİM, Şok gibi indirim marketleri için private label ürünlerin üretimini de gerçekleştirmektedir. Şirket yurt içinde, A’la Çiftçi, İri Danem ve Yunus markaları ile temel ürünleri tercih eden farklı segmentteki müşterilere ulaşırken, Yayla markası ile kaliteli, sağlıklı ve pratik ürünler arayan tüketicilere ulaşmayı hedeflemektedir.



Yayla



Legurme



Ala Çiftçi



İri Danem



Yunus

- “Turquality Marka Destek Programı” çerçevesinde Legurme markasıyla yurt dışı pazarında da yer alan Yayla Agro Gıda, 10 ülkede 20 farklı zincir market için private label ürünler üretmektedir. Aynı zamanda şirket, yurt dışı pazarda Legurme markası ile Türk mutfağının dünyaya tanıtılması amacıyla üretilen inovatif ürünlerin yanında global yeni tatları da tüketicilere ulaştırarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Yayla Agro Gıda, AR-GE faaliyetleri ile birlikte yüksek kaliteli ve uygun fiyatlı ürünler geliştirerek rakiplerinden farklılaşmayı hedeflemekte aynı zamanda da şirketin marka stratejisini oluşturan bir diğer unsur Türk mutfağını pratik ve lezzetli ürünlerle uluslararası pazarda tanıtmaktır.
- Şirket’in AR-GE Merkezi’nde geliştirilen reçete çalışmaları sonucu 59 adet ürün reçetesi ticarileştirilmiştir. Reçetelendirilerek üretimi yapılan ve ticarileştirilen ürünlerin sayıları aşağıda belirtilmiştir:
 - Toplam Hazır yemek reçetesi sayısı 29 adet,
 - Pratik çorba reçete sayısı 6 adet,
 - Pişirilmeye hazır pirinç, bulgur karışımı reçete sayısı 14 adet,
 - Haşlanmış bakliyat reçete sayısı 10 adettir.
 - Hazırlıkları tamamlanmış 96 adet reçetenin de ürün olarak ticarileştirilmesi planlanmaktadır.

Kanal Bazında Satışlar/ Satış Kanalları

- Şirket, hem yurt içi hem de yurt dışı operasyonlarında bayiler, ulusal ve yerel zincir marketler, indirim marketler, online satış kanalları, cash and carry, EDT, doğrudan satış gibi çoklu kanallarla stratejik pazarlara erişim sağlamaktadır. Yurt içinde 81 ilde 65 bayi ve 60 binden fazla satış noktası, yurt dışında ise 25 bayi ve temsilcisi bulunan Yayla Agro Gıda’nın 100’ün üzerinde ülke ile dış ticaret ilişkisi bulunurken 65 ülkede satış ve pazarlama faaliyetleri devam etmektedir.

- ✓ **Zincir Müşteriler:** Şirket, ürünlerini birden fazla bölgede faaliyet gösteren ulusal zincir marketler ve bir il yada bölgede daha dar bir coğrafi alanda faaliyet gösteren yerel zincir marketler aracılığıyla tüketicilerine ulaştırmaktadır. Yayla Agro Gıda’nın yurt içinde anlaşmalı zincir marketlerinden bazıları; Migros, Özdelek, Yeni Çağdaş, Altunbilekler, Özhanlar, Kim Marketler, Happy Center, Pekdemir Çiftliği, Macrocenter, Hakmar Ekspres olarak sıralanabilir. Şirketin ürünlerinin yer aldığı yerel zincir marketler ise; Akranlar, Akyurt Marketler, Akuğur AVM, Altun Center, Biçen Gıda, Çelikkayalar, Ege Şok, Furpa Market, Namlı Marketler, Onur Hipermarket, Öz Kuruşlar, Rota Market, Şehzade Market, Sembol Center, Snowy, Soykan, Sultan Marketim, Başgimpa, Groseri, Kiler Gıda, Oli Center, Sarıyer Market, Groseri Marketler, Gimsa, Gülpa, Kim, Yağmur Marketler, Yaka Market, Gökkuşluğu Market, Çapanoğlu Market, Onur Market, Örnek Hipermarket, Akuğur Market, Düzgün Market ve Şimşekler olarak örneklendirilebilir. Yurt dışında ise anlaşmalı olduğu zincir market müşterilerinden başlıcaları; Japonya’da Kobe Bussan, Ukrayna’da Silpo Fozzy, Kanada’da Dollarama, Çin’de Walmart, Makedonya’da Ramstore olarak sıralanabilir.
- ✓ **Bayiler:** Satış, pazarlama ve tedarik hizmetlerini geniş bir coğrafyada sürdürmeyi hedefleyen Yayla Agro Gıda, yurt içinde 65, yurt dışında ise 25 yetkili bayii ile etkin çalışan ve maliyeti azaltan bir satış sistemine sahiptir.

- ✓ **Online:** Şirket, yurt içinde kendi online kanalı olan www.yaylabakliyat.com ve Hepsiburada, Migros Sanal Market, Amazon Türkiye, Getir, Macroonline, Trendyol, Avansas, İste Gelsin, Pazarama, PTT AVM gibi online satış platformları üzerinden satışlarını gerçekleştirirken, şirketin yurt dışı ürün satışları Alibaba ve Amazon platformlarında açtıkları mağazalar aracılığıyla yapılmaktadır.

Satış Kanalları (mn TL)	2019	2020	2021	Toplam Satışlardaki Pay (%)	2019	2020	2021
Doğrudan Satış	274	256.5	478.1	Doğrudan Satış	27.5%	24.4%	31.3%
Zincir Müşteriler	215	304.8	403	Zincir Müşteriler	21.7%	29.0%	26.4%
Discount	247.9	233.1	235.4	Discount	24.9%	22.2%	15.4%
Bayi	105.4	123.8	175.4	Bayi	10.6%	11.8%	11.5%
Online	1.6	16.5	55.2	Online	0.2%	1.6%	3.6%
Cash&Carry	33	33.5	38.7	Cash&Carry	3.3%	3.2%	2.5%
EDT	117.7	81.1	140	EDT	11.8%	7.7%	9.2%

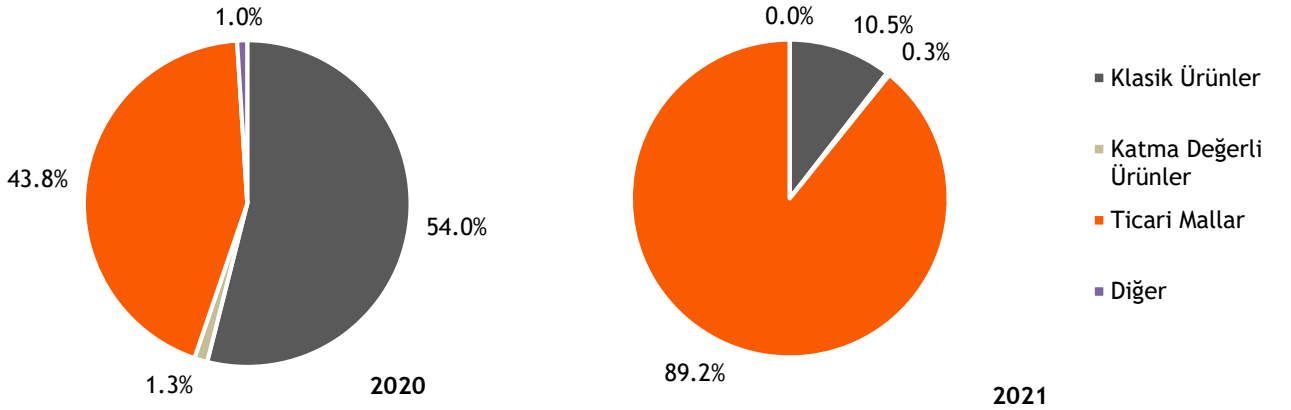
Kaynak: Şirket

- ✓ **Cash and Carry:** Perakende sektörüne özgü bir terim olan “Cash and Carry”, “Organize Toptan Ticaret” anlamına gelirken, şirket yurt içi ve yurt dışında toptan satış yapan mağazalar sayesinde yüzbinlerce müşteriye ulaşabilmektedir. Bunlardan bazıları; Metro Gross Market, Bizim Toptan Market, Gimat Gross, Tespo, Dev Gross, Halk Gross, Bağdatlı, Melih Gıda, Zırhlioğlu AVM, Altınışık, Anka Gross, Aybimaş, İyigün Gross’dur.
- ✓ **Ev Dışı Tüketim (Horeca):** Şirket, yurt içi ve yurt dışında anlaşmalı otel, restoran, kafe, okul, pastane gibi ev dışı tüketim kanallarına da satış yapmaktadır.
- ✓ **İndirim (Discount) Marketler:** Yayla Agro Gıda yurt içinde A101, BİM ve Şok gibi sürekli düşük fiyat uygulama ilkesini benimsemiş indirimli marketlere satış yapmaktadır. Yurt dışında ise Legurme markasıyla çeşitli ülkelerdeki indirimli marketlere ürünlerinin satışını gerçekleştirmektedir. Bunun yanında şirket, 10 farklı ülkede 20’den fazla müşteri için private label ürünlerin üretimini sağlamaktadır.
- ✓ **Doğrudan Satış:** Şirket, bölge yada il bazında mal alıp satan tacir işletmeler olan geleneksel toptancılara doğrudan ürün satışı gerçekleştirmektedir. Ayrıca Yayla Agro Gıda’nın yan mamül ürünlerini hammadde olarak kullanan yem sanayi firmalarına da doğrudan satış yapılmaktadır. Kamu kurum ve kuruluşlarına (Kızılay, AFAD, belediyeler vb.) doğrudan ihale yoluyla ürün tedariki sağlayan şirket aynı zamanda uluslararası kamu kurumlarına ve yardım kuruluşlarına (Kızılhaç Cenevre,WFP(Dünya Gıda Programı), IFRC (Uluslararası Kızılhaç ve Kızılay Dernekleri Federasyonu), FAO (Gıda ve Tarım Örgütü) vb.) doğrudan yada ihale yoluyla ürün satışı gerçekleştirmektedir.

Yurt Dışı Operasyonlar

- Pandemi sonrası gıda fiyatlarındaki artış ve gelir seviyesindeki düşüş dolayısıyla temel gıda maddelerine ulaşımı zorlaşan insanların durumunu iyileştirmek için devletler gıda fiyatlarına müdahale etmiş ve temel gıda ürünlerinin üretimini teşvik etmek amacıyla sübvansiyonlar uygulamıştır. Ülkemizde ise Toprak Mahsülleri Ofisi (TMO) başta hububat olmak üzere tarım ürünlerinin devlet adına alım-satımı, ürünlerin stoklanması ve muhafaza edilmesi konusunda büyük rol oynamıştır. Bu dönemde tarım ürünlerinin ticareti önem kazanmış, TMO'nun açtığı ihalelerde yer alan Yayla Agro Gıda ise en büyük yerli tedarikçilerden biri olmuştur. Şirketin 2021 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren aktif bir rol oynadığı TMO ihalelere katılımının devam etmesini, ihale olmadığı dönemlerde de yurt içi firmalara satışın, doğrudan satış kanalıyla gerçekleştirmeye devam etmesini bekliyoruz.
- Nüfus artışı, iklim değişiklikleri, kuraklık gibi sebeplerle gıda güvenliği konusunda stratejik uygulamalara yönelen devletler gıda arzı konusunda korumacı politikalara başvurmuştur. Böylece ülkeler, tarımsal ürün piyasalarında istikrarı korumak, gıda arz ve talebini dengede tutmak gibi gerekçelerle tarım ve gıda ürünleri stoklarını yükseltmişlerdir. Ayrıca kendi halklarının uzun dönemli gıda güvenliğini garanti altına almak isteyen devletler Afrika, Latin Amerika ve Güney Doğu Asya ülkelerinde tarım arazisi kiralarak yatırımlarını sağlıklı gıda temini üzerine yoğunlaştırmışlardır. Bu dönemde Yayla Agro Gıda'nın yurt dışı satışlarının toplam satışlardaki payı yükselen bir trend izleyerek 2021 yılında %65'e ulaşmıştır. Uluslararası standartlara uygun olarak üretimi gerçekleştirilen ürünler 65'in üzerinde ülkeye ihraç edilmektedir.

Grafik 3: 2020-2021 Yurt Dışı Satışların (Miktar-Ton) Ürün Bazlı Oransal Dağılımı



Kaynak: Şirket

- Yurt dışı pazarında 100'den fazla ülkeyle ticari ilişkilere sahip Yayla Agro Gıda'nın Legurme markasıyla ulaştığı ülkeler, Amerika kıtasında; ABD, Arjantin, Brezilya, Kanada, Kolombiya, Meksika, Peru, Şili, Afrika kıtasında; Cezayir, Etiyopya, Lübnan, Libya, Mısır, Madagaskar, Ürdün, Asya kıtasında; B.A.E, Bangladeş, Çin, Hindistan, Irak, Japonya, Kuveyt, Malezya, Özbekistan, Pakistan, Rusya, Sri

06 Aralık 2022 Salı

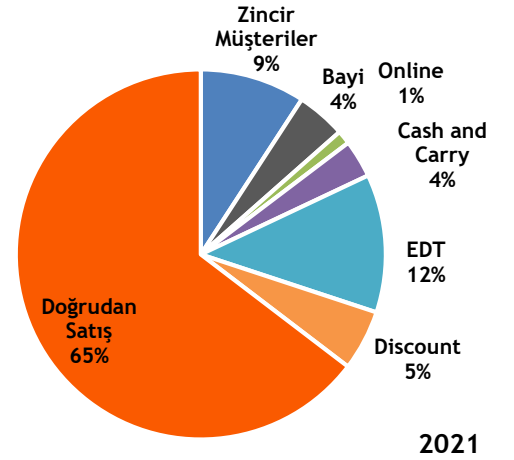
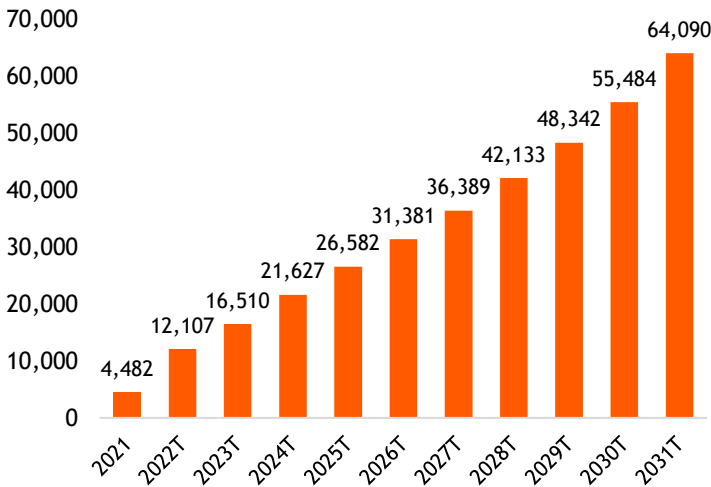
Lanka, Suudi Arabistan, Suriye, Tayland, Ürdün, Vietnam, Yemen Avrupa’da ise; Almanya, Avusturya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İspanya, İtalya, Portekiz, Yunanistan’dır.

- AR-GE Merkezi’nin geliştirdiği ürünlerin stratejik pazarlara yapılan mevcut satış ve pazarlamasının yanı sıra, Şirket’in birincil büyüme hedefindeki pazarların; Almanya, Hollanda, Birleşik Krallık, Romanya, Çin, ABD, ikincil büyüme hedefindeki pazarların ise; BAE, Avustralya, Kanada, G. Afrika, S. Arabistan, G. Kore, Brezilya, Rusya, Malezya, Japonya, Ukrayna olduğu belirtilmektedir.

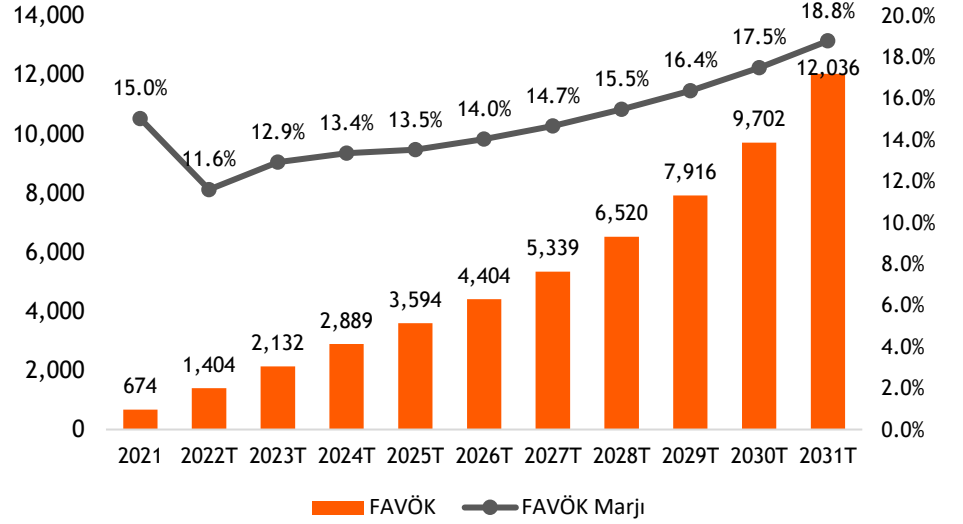
Finansal Görünüm ve Projeksiyonlar

- Yayla Agro Gıda’nın 2022 sonunda yıllık %170 artışla 12,1 mlr TL satış gelirene ulaşacağını öngörüyoruz - 2023 yılında Niğde fabrikasının ilk iki fazının, 2024-2025 döneminde ise üçüncü fazının tamamlanarak üretime geçmesi, stratejik hedef pazarlara sahip olma ve Şirket’in yurt dışında yapabileceği potansiyel yatırımlar sonucu satış gelirleri öngörümüzü kademeli olarak artırıyoruz.
- Şirketin, 2019-2021 döneminde yıllık ortalama bileşik %68 artış gösteren net satış gelirlerinin, 10 yıllık projeksiyon döneminde yıllık ortalama bileşik %20 büyümesini öngörüyoruz. Şirketin yeni Niğde fabrika yatırımının sonucunda artmasını beklediğimiz satış tonajı ve yeni ürün gamlarının yanı sıra artan girdi maliyetlerinin etkisiyle küresel gıda fiyatlarından ayrılan yurt içi ürün fiyatlarının, bu büyümede etkili olmasını bekliyoruz.
- 2021 yılı kanal bazında satışların dağılımına baktığımızda, bu dönemde satışların %65’i (2020: %32,6), doğrudan satış, %12’lik (2020: %24) bölümü EDT, %9’luk (2020: %18) kısmı ise zincir müşteriler kanalıyla satılmıştır. Pandeminin etkisinin devam ettiği 2021 yılında özellikle yerel ve uluslararası yardım kuruluşları için hazırlanan kumanya ve yardımların artması doğrudan satış kanalının en yüksek paya sahip satış kanalı olmasını sağlamıştır.

Grafik 4: Satış Gelirleri (mn TL) Öngörülerimiz

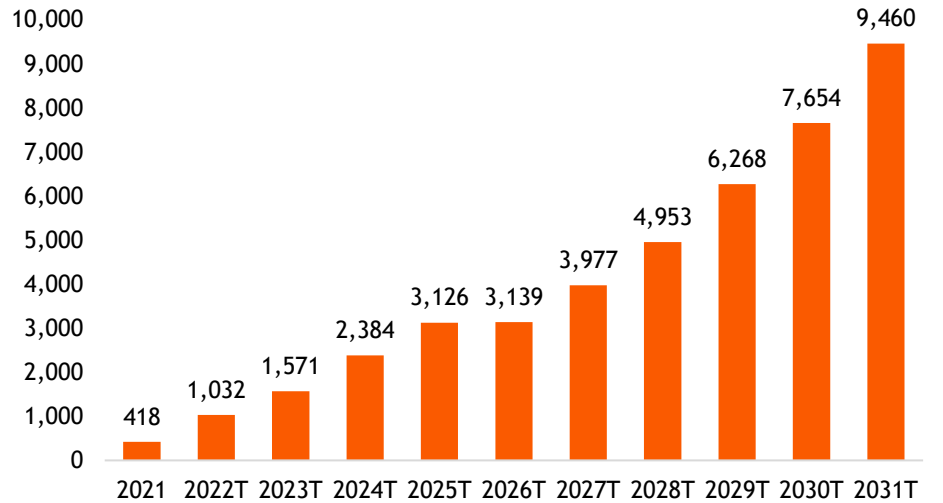


- FAVÖK'ün 2022 sonunda %108 yükselerek 1,4 mlr TL'ye ulaşmasını bekliyoruz- FAVÖK'ün, Niğde fabrikasının üretime başlamasıyla, 2021 sonunda katma değerli ürünlerin ciro içindeki %2'lik payının, 10 yıllık projeksiyon döneminde %20'ye ulaşmasıyla birlikte yıllık ortalama bileşik %27 artış sergilemesini bekliyoruz. FAVÖK marjının ise 10 yıllık projeksiyon döneminde kademeli olarak %20 seviyelerine yaklaşmasını öngörüyoruz

Grafik 5: FAVÖK ve FAVÖK Marjı Öngörülerimiz (milyon TL)

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- Yayla Agro Gıda'nın yılı 1,03 mlr TL net kar ile tamamlamasını bekliyoruz- Şirket'in yeni fabrika yatırımı olan Niğde üretim tesisinin devreye girmesiyle üretilecek katma değerli, kar marjı yüksek yeni ürün gamlarının toplam ciro içindeki payının artmasıyla net karda kademeli olarak yükseliş öngörüyoruz.

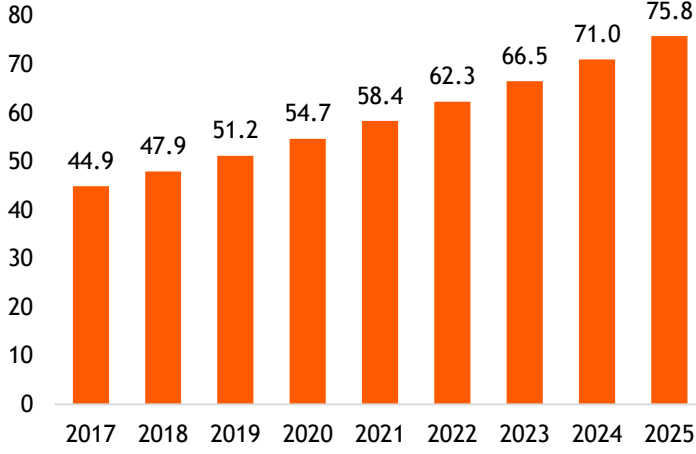
Grafik 6: Net Kar Öngörülerimiz (milyon TL)

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

06 Aralık 2022 Salı

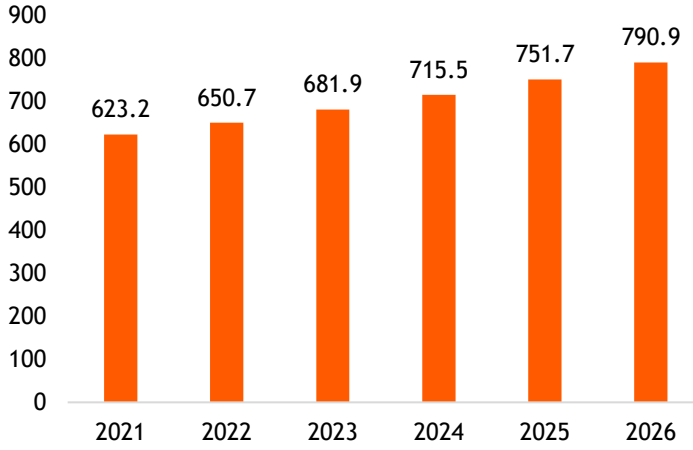
Sektörel Görünüm

- ✓ Küresel bakliyat pazarının YBBO %6,77 büyüyerek 2025 yılında 71,8 mlr \$ seviyesine ulaşması bekleniyor



Kaynak: Şirket Sunumu

- ✓ Küresel hazır gıda pazarının 2026 yılına kadar YBBO %4,88 büyümesi öngörülmekte...



Kaynak: Mordor Intelligence

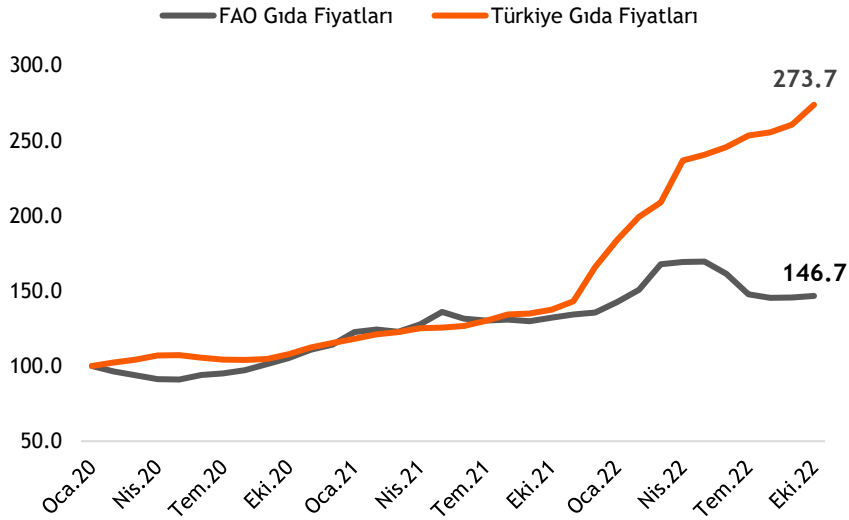
06 Aralık 2022 Salı

✓ Dünya’da bakliyat üretim ve ekilen alan verileri (2016-2020)

Yıl	Ürün	Ekilen Alan (Hektar)	Üretim (Ton)
2016	Nohut	12.915.145	11.623.453
2017		14.558.743	15.151.692
2018		16.177.871	16.938.007
2019		13.785.213	14.184.449
2020		14.841.940	15.083.871
2016	Kuru Fasülye	35.302.926	27.074.816
2017		36.960.148	29.131.836
2018		36.218.733	27.437.441
2019		33.682.529	26.095.060
2020		34.801.567	27.545.942
2016	Kırmızı Mercimek	5.462.999	6.693.340
2017		6.181.440	7.130.782
2018		5.508.461	6.570.688
2019		4.846.422	5.783.772
2020		5.009.933	6.537.581

Kaynak: Şirket Sunumu

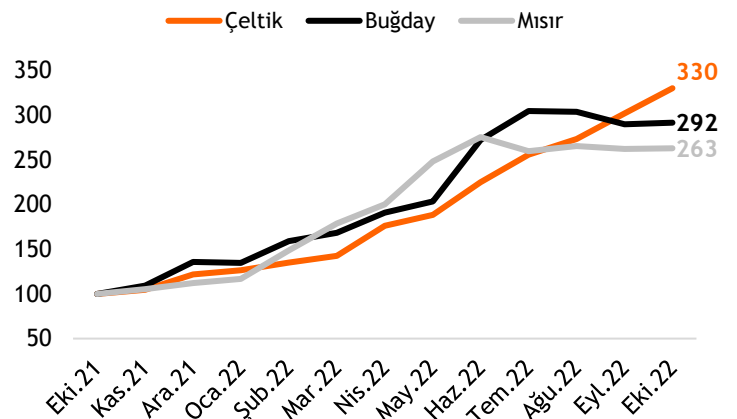
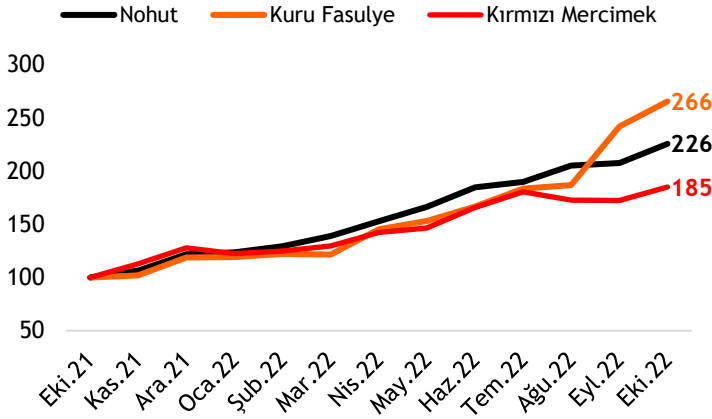
✓ Türkiye gıda fiyatlarındaki yükseliş, küresel gıda fiyatlarındaki yükselişin üzerinde seyrediyor...



Kaynak: FAO, TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

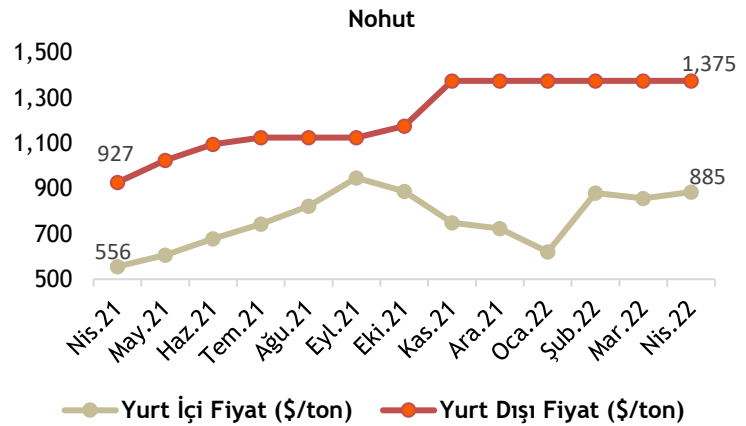
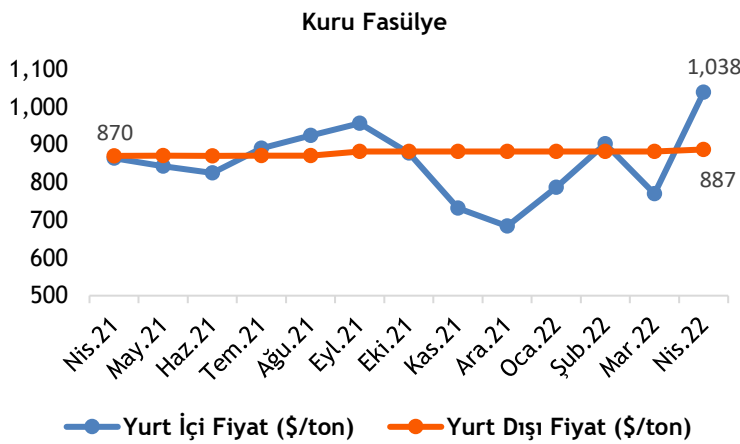
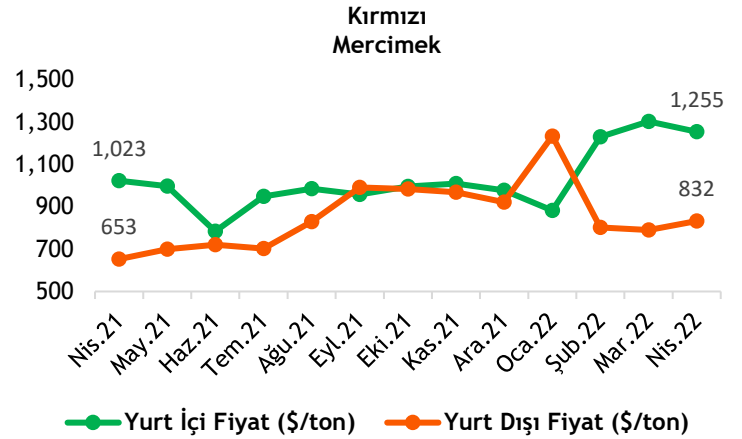
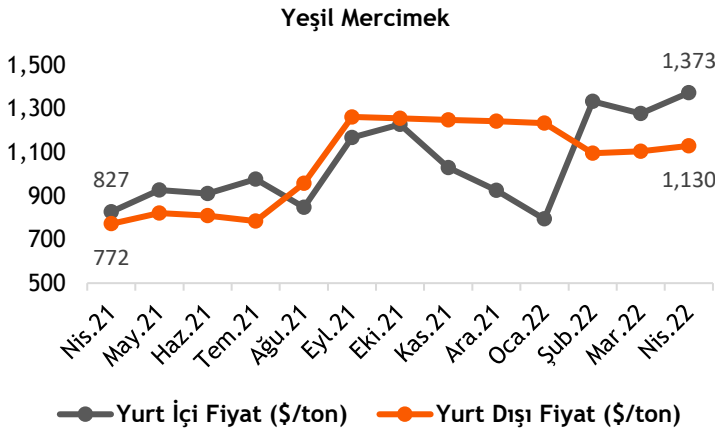
06 Aralık 2022 Salı

✓ Türkiye’de temel bakliyat ve tahıl ürünleri üretici fiyatlarının gelişimi...



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

✓ Temel bakliyat ürünlerinin yurt içi fiyatları yurt dışı fiyatlarına göre yukarıda seyretmektedir



Kaynak: Tarım ve Orman Bakanlığı, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.