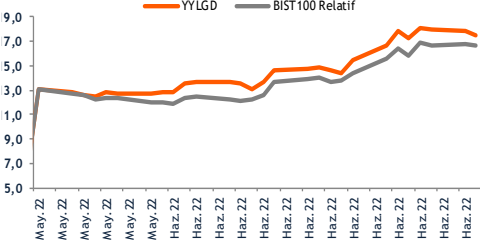


29 Haziran 2022 Çarşamba

Şirket - Hisse kodu	: Yayla Agro Gıda - YYLGD
Sektör	: Gıda
Piyasa değeri (mn TL)	: 8.275
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 179,0
Hisse adedi (mn)	: 472,6
Hisse fiyatı (TL)	: 17,51
Öneri	:
Beta	: 0,64
HAO (%)	: 15%

Hisse Performansı

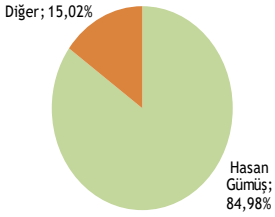


Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	37,8		
Rölatif %	34,9		
En Yüksek (TL)	19,39		
En Düşük (TL)	12,60		

mln TL	2020/12	2021/12	2021/03	2022/03
Ciro	1.849	4.482	510	3.499
Faaliyet karı	208	649	84	403
FAVÖK	228	674	91	407
Net kar	25	418	19	289
Hisse başına kar (yıllıklandırılmış)	0,05	0,89		1,46
Brüt marj (%)	16,4	17,0	20,7	13,4
FAVÖK marjı (%)	12,3	15,0	17,7	11,6
Net kar marjı (%)	1,4	9,3	3,8	8,3

Net borç	699	1.402
Defter Değeri	769	1.073
Toplam Aktifler	2.825	3.569

Ortaklık Yapısı



Analist	: VKY Yatırım Danışmanlığı
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: kydybpy@vakifyatirim.com.tr

Kısaca YAYLA AGRO GIDA - 1996 yılında kurulan Yayla Agro Gıda, pirinç, bakliyat ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket; gelişmiş teknolojiye sahip tesisleri, yüksek üretim kapasitesi, geniş ürün yelpazesi ve uluslararası vizyonu ile sektörünün öncü şirketlerinden biri konumundadır. 26 yıllık sektör deneyimine sahip Şirket'in esas faaliyet konuları:

- Çeltik, kabuklu mercimek, natürel bakliyat gibi hammaddeler ve bulgur gibi gıda ürünlerinin tedariki, elenmesi, kırılması, boylanması, işlenmesi, paketli/paketsiz üretimi ve yurt içi/yurt dışı satışı,
- Pirinç, bakliyat, bulgur gibi ürünlerin çeşitli süper gıdalar (kinoa vb.) ve kurutulmuş domates gibi doğal gıdalarla reçetelere uygun karıştırılarak, katma değeri yüksek ve pişirilmeye hazır özel karışım ürünleri halinde paketli üretimi, yurt içi/yurt dışı satışı,
- Bitkisel protein bazlı bakliyat, bulgur ve pirinç ürünlerinden üretilen hazır yemek ürünlerinin (çorba, pilaki, pilav, makarna, baklagil yemekleri, zeytinyağlılar vb.) katkısız ve koruyucusuz olarak tekniğine uygun yöntemlerle hazırlanması, lezzetlendirilmesi, 18-36 aya kadar soğuk zincir gerektirmeden saklanabilen yeni nesil BPA'sız ambalajlarda paketlenmesi, yurt içi/yurt dışı satışı,
- Başta buğday olmak üzere mısır, pirinç, arpa, çeltik, kabuklu mercimek gibi işlenmemiş hububat, tahıl ve bakliyat ürünlerinin yurt içi/yurt dışı ticaretidir.

Şirketin ürettiği ve satışını yaptığı ürünler 4 ana kategoriden oluşmaktadır:

- **Klasik ürünler:** Farklı tip ambalaj ve çuvalarda paketli olarak Şirket'in kendi sahip olduğu markalar altında veya özel markalı (private label) olarak ürettiği pirinç, bulgur ve bakliyat ürünleri.
- **Katma değerli ürünler:** Besin değeri yüksek süper gıdalar ile Yayla Agro Gıda AR-GE çalışmaları sonucunda ortaya çıkan, pişirmeye hazır katkısız karışımlar, pratik çorbalar, hazır yemekler.
- **Ticari emtia ve mallar:** Tedarikçilerden alınan buğday, arpa, çeltik vb. hububat, tahıl ve bakliyat ürünlerinin herhangi bir üretim ya da işleme sürecine sokulmadan depolanması, lojistik süreçlerinin organize edilmesi ve firma veya idarelere satılması. Bununla birlikte kumanya ve gıda yardım kolisi yapan Şirket, salça, yağ gibi ticari malları ana yüklenici olarak ilgili tedarikçilerden alarak doğrudan müşteriye veya kumanya içine koyarak satmaktadır.
- **Diğer ürün ve hizmetler:** Üretim süreçlerinde oluşan pirinç ve bakliyat atıkları, kırık pirinçler, bakliyat sap ve artıkları yem sanayinde girdi maddesi olarak kullanılmaktadır. Şirket, bu atıkları yem katkı maddesi olarak yem fabrikalarına satmaktadır. Bununla birlikte Şirket, nadiren de olsa başka kurumların malları için paketleme, kırma ve lojistik hizmetleri sağlamaktadır.

Kaynak: Yayla Agro Gıda Fiyat Tespit Raporu

Yaklaşık 550 çalışanı bulunan Şirket'in Mersin ve Ankara'da olmak üzere 2 adet üretim tesisi bulunmaktadır. Mersin fabrikasında pirinç, çeltik, bulgur ve bakliyat üretim-paketleme kapasitesi 796.800 ton/yıl iken, hazır yemek üretim kapasitesi 34.560.000 paket/yıldır. Ankara fabrikasında ise pirinç, bakliyat ve şeker paketleme kapasitesi 160.800 ton/yıldır. Şirket ayrıca, Niğde'de yatırım teşvik belgesi alınmış ve yer tahsis anlaşması yapılmış olan fabrika yatırımına bu yıl başlayacaktır. Yatırımın 2023 yılında devreye alınması planlanmaktadır. Şirket, yeni fabrikayla birlikte sağlıklı hazır yemek olarak adlandırılabilir yeni katma değerli ürünler geliştirmeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda; hazır yemek, bitkisel protein bazlı sağlıklı atıştırmalıklar, zenginleştirilmiş pirinç ve bakliyat ürünleri, soslar (sağlıklı ketçap, mayonez vb.), kemik suyu gibi yeni ürünlerin geliştirilmesi planlanmaktadır. Niğde fabrikasında üretim kapasitesinin 71.000 ton olması planlanmaktadır. Fabrika yatırımının yanı sıra, Şirket'in büyüme ve katma değeri artırma hedefleri kapsamında başka firmalarla "stratejik ortaklık" oluşturma seçeneği de gelecek dönemlerde gündeme gelebilecek bir seçenek olarak görünüyor.

Yayla Agro Gıda - Toplam Satışların Ürün Bazlı Oransal Dağılımı (TL)

Ürün	2019	Ürün Bazlı Ağırlık (2019)	2020	Ürün Bazlı Ağırlık (2020)	2021	Ürün Bazlı Ağırlık (2021)
Klasik Ürünler	1.211.212.330	78,2%	1.325.028.233	73,4%	1.691.324.444	38,1%
Katma Değerli Ürünler	50.763.270	3,3%	99.907.933	5,5%	105.421.135	2,4%
Ticari Emtia ve Mallar	258.784.448	16,7%	344.206.574	19,1%	2.594.201.574	58,4%
Diğer	28.854.996	1,9%	36.377.467	2,0%	49.920.324	1,1%
Toplam	1.549.615.045	100,0%	1.805.520.208	100,0%	4.440.867.477	100,0%

Kaynak: Yayla Agro Gıda Fiyat Tespit Raporu

Yurt içinde sektöründe piyasa lideri olan Yayla Agro Gıda, hazır yemek segmentinde %50'nin üzerinde pazar payına sahiptir. Şirket'in klasik ürünler kategorisinde ise yaklaşık %17 pazar payı bulunmaktadır. Yurt içinde 81 ilde 65 bayisi ve 60 binden fazla satış noktası ile ürünlerini tüketiciye ulaştıran Yayla Agro Gıda'nın 100'den fazla ülke ile dış ticaret ilişkisi bulunmaktadır. Şirket 65'ten fazla ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket, yurt içinde pazar liderliğini korumayı, yurt dışında ise penetrasyonu artırarak global bir marka haline gelmeyi hedeflemektedir. Yayla Agro Gıda, satışlarını 7 ayrı satış ve dağıtım kanalı üzerinden yapmaktadır: Zincir müşteriler, bayiler, online kanallar, cash & carry (organize toptan ticaret), ev dışı tüketim, indirim (discount) marketler ve doğrudan satış.

Finansallar - Yayla Agro Gıda, 2022 yılı ilk çeyreğinde 3,5 mlr TL hasılat, 406,9 mn TL FAVÖK ve 289,1 mn TL net kar elde etti. Geçen yılın aynı dönemine göre hasılat artışı %586 olurken, FAVÖK %350, net kar ise %1404 yükseldi. 1Ç22 verilerine göre Şirket'in yurt dışı satışlarının toplam hasılatı oranı %79 seviyesinde gerçekleşti. 1Ç21 döneminde bu oran %45 seviyesindeydi. Şirket'in döviz bazlı gelirlerindeki bu artış, net kar tarafındaki güçlü yükselişin ana sebeplerinden biri olarak öne çıkıyor. Gıdanın artan stratejik önemi, katma değerli ürünlerin satış hasılatındaki payı ve tarım ürünlerindeki genel fiyat seviyesinin yukarı yönlü hareketi güçlü ciro büyümesine destek sağlarken; büyüme, döviz bazlı gelirlerin yanı sıra, satışlardaki miktarsal artıştan da kaynaklanıyor.

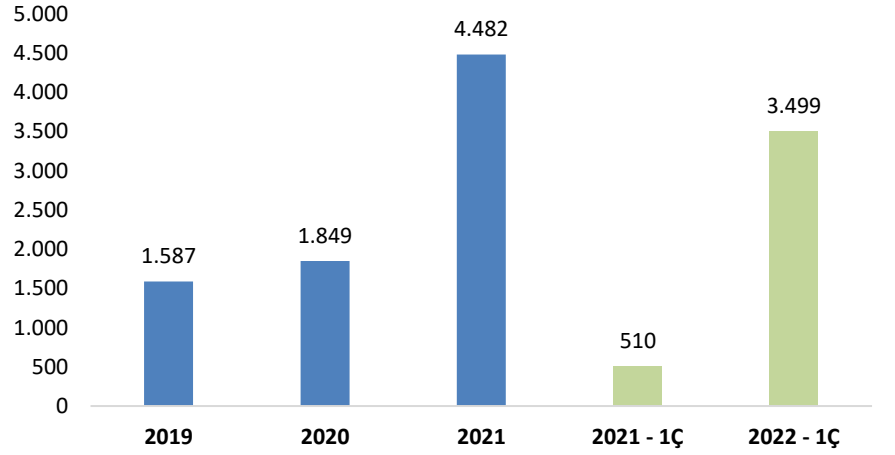
29 Haziran 2022 Çarşamba

Şirket'in 1Ç22'de, geçen yılın aynı dönemine göre satışlarındaki miktarsal büyüme %601 düzeyinde gerçekleşti. Bu faktörlerin yanı sıra, Yayla Agro Gıda'nın 2021 yılı ortalarından bu yana değişen kanal stratejisi güçlü finansalları oluşturan temel faktörlerden biri olarak görünüyor.

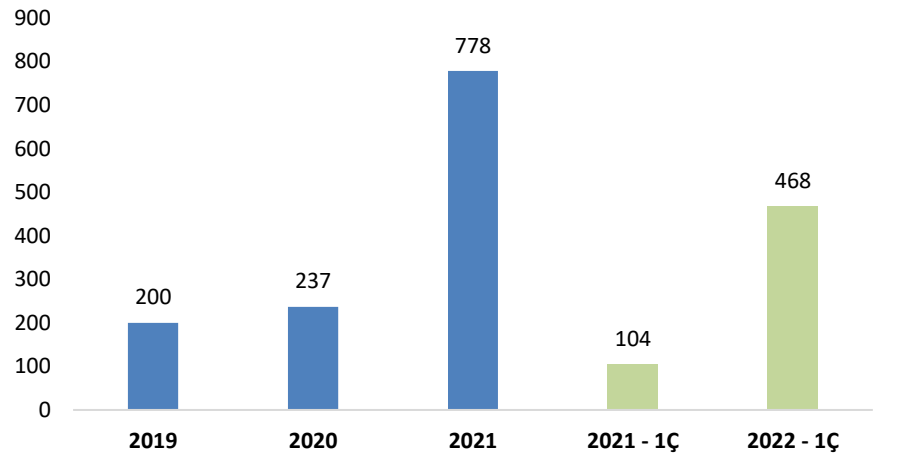
Yayla Agro Gıda (mn TL)	1Ç21	1Ç22	Değişim %
Hasılat	510	3.499	586%
Brüt kar	105,6	467,5	343%
Brüt kar marjı	20,7%	13,4%	-7,3 bp
FAVÖK	90,5	406,8	350%
FAVÖK marjı	17,7%	11,6%	-6,1 bp
Net kar	19,2	289,1	1406%
Net kar marjı	3,8%	8,3%	4,5 bp

Kaynak: Yayla Agro Gıda Yatırımcı Sunumu, KAP

Hasılat (mn TL)



FAVÖK* (mn TL)



Kaynak: Yayla Agro Gıda Yatırımcı Sunumu

Not: Şirket sunumlarında FAVÖK'ü hesaplariken, esas faaliyetlerden diğer gelirler-giderler kalemlerini de hesaplamaya dahil etmiştir. Şirket'in hesapladığı veri grafikte FAVÖK* olarak belirtilmiştir. Sayfa başındaki tabloda ise hesap farklıdır.

29 Haziran 2022 Çarşamba

Değişen Kanal Stratejisi - Un, bisküvi, makarna gibi ürünlerde ihracatçı olan Türkiye gıda endüstrisi, bu ürünleri üretmek için hem yurt içinden hem yurt dışından ham maddeye ihtiyaç duymaktadır. Yayla Agro Gıda, 2021 yılının ortalarından itibaren, yurt içindeki firmalara ya da kamu kurumlarına ham madde sağlayan firmaların olduğu kanala giriş yapmıştır. Oluşturulan bu yeni satış kanalı stratejisi, hem geçen sene hem bu senenin ilk çeyreğinde Şirket'in satışlarına oldukça olumlu yansımıştır. 2021 yılının ilk çeyreğine göre satışlarda gerçekleşen miktarsal artışın (%601) temel sebeplerinden biri değişen bu kanal stratejisidir.

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme - Yayla Agro Gıda, 9 Haziran 2022 tarihinde yayımladığı "Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu" adlı raporda fiyat tespit raporunda kullanılan varsayımlar ile 2022 ilk çeyreğinde elde edilen sonuçları karşılaştırmıştır. Fiyat tespit raporunda kullanılan varsayımlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yayla Agro Gıda (mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Hasılat	5.499.725	6.106.108	7.561.177	8.875.686	10.263.491	11.852.174	13.670.615	15.575.902	17.700.294	20.059.862
SMM	4.553.297	5.172.384	6.280.658	7.339.429	8.443.819	9.696.982	11.115.161	12.636.250	14.326.495	16.197.298
Brüt Kar	946.428	933.723	1.280.519	1.536.257	1.819.672	2.155.192	2.555.453	2.939.652	3.373.799	3.862.564
Faaliyet Giderleri	146.859	165.060	201.848	235.091	269.798	309.286	354.221	401.222	453.389	511.080
Faaliyet Karı	799.569	768.663	1.078.671	1.301.166	1.549.874	1.845.906	2.201.232	2.538.430	2.920.409	3.351.484
Amortisman	25.156	41.675	67.320	82.312	92.787	98.808	105.418	112.525	120.249	128.620
FAVÖK	824.725	810.338	1.145.991	1.383.479	1.642.660	1.944.714	2.306.650	2.650.955	3.040.659	3.480.104

Kaynak: Yayla Agro Gıda - Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu

Fiyat tespit raporunda 2022 yılının ilk 3 aylık dönemine ilişkin tahmin bulunmadığından, ilk 3 aylık dönemde elde edilen sonuçlar ile 2022 tüm yıl tahmini karşılaştırılmıştır. Şirket'in paylaştığı aşağıdaki tabloda, varsayımların gerçekleşme oranı gösterilmiştir.

Yayla Agro Gıda (mn TL)	1Ç21	1Ç22	Değişim %	31.12.2022 Tahmini	Gerçekleşme oranı % (yıl toplamına göre)
Hasılat	509.982	3.499.063	586%	5.499.725	64%
SMM	404.426	3.031.596	650%	4.553.297	67%
Brüt Kar	105.556	467.467	343%	946.428	49%
Faaliyet Giderleri (-)	21.573	64.398	199%	146.859	44%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	27.094	66.469	145%	0	
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	13.195	5.517	-58%	0	
Esas faaliyet karı	97.882	464.021	374%	799.569	58%
Amortisman	6.534	3.806	-42%	25.156	15%
FAVÖK	90.516	406.875	350%	824.725	49%
FAVÖK*	104.416	467.841	348%	824.725	57%

Kaynak: Yayla Agro Gıda - Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu

Buna göre Şirket, 1Ç22'de elde ettiği hasılat ile 2022 yılı için fiyat tespit raporunda tahmin edilen toplam hasılatın %64'üne ulaşmıştır. Bu oran esas faaliyet karında %58, FAVÖK'te %57, düzeltilmiş FAVÖK'te ise %49 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu bağlamda; yukarıda bahsettiğimiz faktörlerin etkisiyle Şirket'in 1Ç22'de elde ettiği güçlü sonuçlar, yılsonunda fiyat tespit raporundaki tahminlerin aşılabileceğini gösteriyor.

Benzer Şirket Çarpanları ve Karşılaştırma

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yayla Agro Gıda'nın fiyat tespit raporunda da kullanılan yurt dışı benzerlerine göre karşılaştırıldığı tablonun güncel hali aşağıdaki gibidir. S&P Capital IQ'dan alınan verilere göre Yayla Agro Gıda, benzer 6 şirkete kıyasla son 12 aylık FD/FAVÖK çarpanına göre %26 iskontolu, F/K çarpanına göre %44 iskontolu işlem görmektedir. Şirket için henüz herhangi bir analist tahmini bulunmadığından ileriye dönük çarpanlar değil, son 12 aylık çarpanlar kullanılmıştır.

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK (Son 12 aylık)	F/K
General Mills, Inc. (ABD)	13,40	18,96
B&G Foods, Inc. (ABD)	13,03	26,64
M. Dias Branco S.A. (Brezilya)	13,68	17,24
Inversiones Agrícolas y Com. (Şili)	54,77	23,60
Nissin Foods Holdings Co.Ltd. (Japonya)	12,30	27,03
Archer-Daniels-Midland Company (ABD)	10,48	14,00
Medyan	13,22	21,28
Yayla Agro Gıda	9,77	12,02
Benzer Şirketlere Göre İskonto	26%	44%

Kaynak: S&P Capital IQ

Yurt İçi Benzer Şirketler

Yayla Agro Gıda için yazılan fiyat tespit raporunda kullanılan, Şirket'in yurt içi benzerleri ile karşılaştırıldığı tablonun güncel hali aşağıdaki şekildedir. Tablodaki verilere göre Yayla Agro Gıda, FD/FAVÖK çarpanına göre %16 primli, F/K çarpanına göre %22 iskontolu görünmektedir. Ancak tablodaki şirketlerin Yayla Agro Gıda'ya faaliyet alanı ve iş modeli anlamında çok yakın olmadığı görüşündeyiz.

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK (Son 12 aylık)	F/K
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	5,32	-
Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	9,92	13,83
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8,25	11,40
AVOD Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri San. Tic. A.Ş.	8,17	17,15
Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş.	6,73	18,79
Fade Gıda Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	32,14	18,93
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	9,44	8,19
Oylum Sinai Yatırımlar A.Ş.	28,22	30,52
Penguen Gıda Sanayii A.Ş.	8,26	17,43
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	10,28	7,43
Tukas Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8,44	8,78
Medyan	8,44	15,49
Yayla Agro Gıda	9,77	12,02
Benzer Şirketlere Göre İskonto (Prim)	-16%	22%

Kaynak: Rasyonet



Vakıf Yatırım

VakıfBank Grubu İştirakidir.

Vakıf Yatırım - Yatırım Danışmanlığı

Altan AYDIN

ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Direktör

Eren KURU

EREN.KURU@vakifyatirim.com.tr

Analist

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

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.