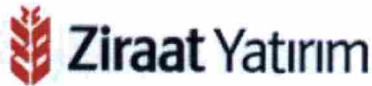


AKYÜREK Tüketim Ürünleri Pazarlama Dağıtım ve Ticaret A.Ş.

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

28 MAYIS 2013



ZİRAAT YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Gonca Sok. No: 22
(Emlak Pasajı) Kat: 1 Beşiktaş/İST.
Büyük Mükellefler V.D. 998 010 4594

İÇİNDEKİLER

I. SEKTÖREL BİLGİ	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
II. 1 Ortaklık Yapısı	4
II. 2 Tarihçe	4
II. 3 Şirket Faaliyetleri	5
III. FİNANSAL BİLGİLER	6
IV. DEĞERLENDİRME	7
V. NİHAİ GÖRÜŞ	9

İşbu rapor 12/02/2013 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni'nde açıklanan Kurul Karar Organı'nın 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı kararında yer alan A) Payların İlk Halka Arzı Öncesi Uyulacak Esasların 7. Maddesi çerçevesinde Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

I. SEKTÖREL BİLGİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler şirketin halka arz izahnamesinden alınmıştır.

Akyürek Tüketim Ürünleri Pazarlama Dağıtım ve Ticaret A.Ş. ("Akyürek Pazarlama" veya "Şirket") hızlı tüketim ürünlerinin dağıtım ve pazarlamasını yapmaktadır. Şirket organize perakende sektörünü besleyen bir alt segment olan üreticilerle perakende sektörü arasındaki bağlantıyı sağlayan bir konumda faaliyet göstermektedir. Tüm bu sektörleri etkileyen unsurlardan Şirket de doğrudan ve dolaylı olarak etkilenmektedir.

GSYH'nin Türkiye ve Dünya ile kıyaslaması

Dünyada bugünkü koşullarda gelişmiş ülkelerdeki GSYH'nin gelişmekte olan ekonomilerin hemen hemen yarısında kaldığını görüyoruz. Türkiye sürekli gelişen ve büyüyen yapısı ile Avrupa ülkeleri içerisinde en hızlı büyümeye sahip olup dünyada ise Çin'in ardından ikinci sıradadır. (Kaynak Nielsen verileri)

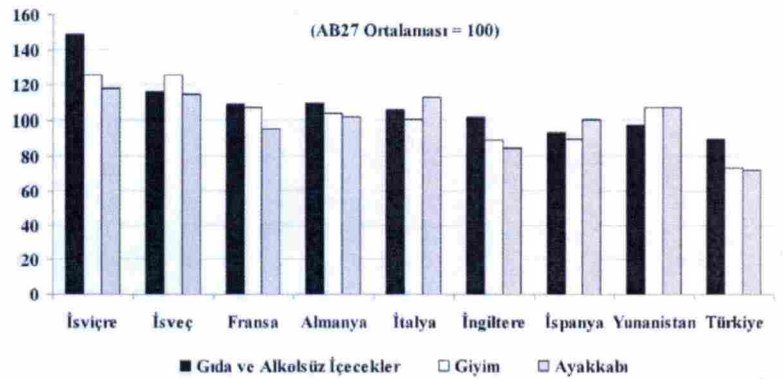
Ayrıca; önümüzdeki dönemde de GSYH'nin büyümesi ve perakende tüketimi artıran unsur olarak, perakende sektörünün en önemli büyüme faktörü olmaya devam edecektir. GSYH'nin artışıyla beraber, kişi başı harcanabilir gelirin artması sonucunda, gıda ve hızlı tüketim maddeleri harcamalarında da artış seyrinin görülmesi beklenmektedir.

Tüketici Harcamaları: Planet Retail raporuna göre, 2013 yılında Türkiye'de tüketici harcamalarının 948 Milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir. Perakende satışları 1998 yılında 23 Milyar TL iken 2003 yılında 128 Milyar TL ve 2008 yılında 329 Milyar TL olmuştur. 2009 yılı itibariyle ise bu tutar 317 Milyar TL'ye ulaşmıştır. GSYH'deki artışa paralel olarak perakende satışlarının 2013 yılında 448 Milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir.

Demografik Avantajlar: Türkiye'nin nüfus artış hızı da perakende sektörünün büyümesi için önemli bir unsur olacaktır. Son dönemde gerilemiş olsa da TÜİK verilerine göre Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı halen %1,2 seviyesindedir. Bu da nüfusun her yıl yaklaşık 1,0 milyon kişi artması anlamına gelmektedir. Öte yandan, ülke nüfusunun artan bir seyir izlemesi ve nüfus kompozisyonunun harcama eğilimi daha yüksek olan genç nüfusu barındıran bir yapıda olması da sektörün temel büyüme dinamikleri arasında yer almaktadır. TÜİK verilerine göre 1990 yılı itibariyle 56,5 milyon olan ülke nüfusu 2012 sonu itibariyle 75,6 milyona yükselmiştir. Bu toplamın yaklaşık %42'sini 25 yaş altı nüfus oluşturmaktadır. Söz konusu oranın yüksekliği, gelir seviyelerinin de artışıyla birlikte, perakende pazarının önemli bir büyüme potansiyeline sahip olduğunun bir işaretidir. Artan nüfusa ek olarak, artan şehirleşme oranı da organize perakende sektörünün gelişmesini destekleyen etkenlerden biridir.

Türkiye'deki Fiyat Seviyesinin Avrupa Ülkeleri ile Kıyaslanması: Türkiye'deki mal ve hizmet fiyatlarının genel olarak AB ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Gıda ve alkolsüz içecekler, giyim ve ayakkabı gibi perakende sektöründe en çok satılan ürünlerin fiyat seviyelerinin AB27 ortalaması ve bazı Avrupa ülkeleri ile kıyaslanmasına ilişkin grafik, yanda verilmektedir.

Grafik: Türkiye ve Çeşitli Avrupa Ülkelerindeki Fiyat Seviyeleri



Kaynak: TÜİK

Türkiye’de Perakendecilik Payı

Türkiye’de toptan ve perakende ticaretin toplam ekonomi içindeki payı, AB’deki ekonomilerle paraleldir. Öte yandan, AB ülkelerinde modern perakende sektörünün payı, toplam perakende sektörünün %80-90’ına yakın iken, Türkiye’de bu oranın %40-42 aralığında seyrettiği tahmin edilmektedir. Halihazırda Türk perakende sektörünün TÜİK ticaret verilerine göre, yaklaşık %60’ının geleneksel, %40’ının ise modern (organize) perakende sektörüne ait olduğu tahmin edilmektedir. (Kaynak TOBB)

Türkiye perakende sektörü gerek nüfus gerekse tüketim harcamaları açısından Avrupa genelinde önemli bir potansiyel sunmaktadır. Tüketim harcamaları açısından Avrupa’da 7. sırada yer alan Türkiye, gıda harcamalarında 5., gıda dışı perakende harcamalarında ise 8. sırada yer almaktadır.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler şirketin halka arz izahnamesinden alınmıştır.

- Şirket, Akyürek Kardeşler Gıda İhtiyaç Maddeleri Otomotiv Tekstil ve Dayanıklı Tüketim Malları Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanı altında kurulmuş olup, 30 Mayıs 2012 tarihinde anonim şirkete dönüşmüştür.
- Şirket, 2011 ve 2012 yılında grup şirketlerinden Ak-kar Gıda İnşaat Paz. Tur. İth. ve İhr. Tic. Ltd. Şti. ve Aksel Tüketim Ürünleri Satış Dağıtım Ticaret A.Ş. ile tüm aktif ve pasifleri devralmak suretiyle birleşmiştir.

II.1 Ortaklık Yapısı:

Ortaklık Yapısı						
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası			
	Nominal Değer (TL)	Oran	Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
	Nominal Değer (TL)	Oran	Nominal Değer (TL)	Oran	Nominal Değer (TL)	Oran
Şekip Akyürek	16.226.941,98	49,8%	14.726.941,98	32,0%	13.901.941,98	30,2%
E.Serdal Akyürek	16.226.941,98	49,8%	14.726.941,98	32,0%	13.901.941,98	30,2%
Aslan Akyürek	44.285,51	0,1%	44.285,51	0,1%	44.285,51	0,1%
Mehmet Akyürek	44.285,51	0,1%	44.285,51	0,1%	44.285,51	0,1%
Mustafa Akyürek	44.285,51	0,1%	44.285,51	0,1%	44.285,51	0,1%
Halka Açık	-	-	16.500.000,00	35,8%	18.150.000,00	39,4%
TOPLAM	32.586.740,49	100,0%	46.086.740,49	100,0%	46.086.740,49	100,0%

Kaynak: İzahname

II.2 Tarihçe

- ✓ 1981 Unilever ile iş ortaklığı başlamıştır.
- ✓ 1996 Unilever distribütörlük sistemine geçiş ile İstanbul Avrupa yakasında faaliyetine devam etmiştir.
- ✓ 1998 Trakya Birlik ile İstanbul Avrupa ve İstanbul Asya yakasında distribütörlük başlamıştır.
- ✓ 2001 Marmarabirlik ile İstanbul bölgede distribütörlük başlamıştır.
- ✓ 2004 Dr. Oetker ile İstanbul Asya Yakası’nda distribütörlük başlamıştır.
- ✓ 2007 Düzce Algida bölge distribütörlükleri başlamıştır.
- ✓ 2008 Algida Fethiye, Dalyan, Marmaris, Muğla, Keşan, Uzunköprü ve Unilever Fethiye, Fiskobirlik İstanbul Avrupa, İstanbul Asya ve Ulusal Zincir Mağazalar distribütörlükleri alınmıştır. Yine aynı yılda İstanbul Asya bölge de Fritolay distribütörlüğü başlamıştır.

III. FİNANSAL BİLGİLER

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler için şirketin halka arz izahnamesi ve Bağımsız Denetim Raporu'ndan yararlanılmıştır.

(TL)

BİLANÇO	2010	2011	2012
Dönen Varlıklar	122.329.464	184.790.904	150.808.692
Duran Varlıklar	28.498.578	16.941.825	31.136.885
Aktif Toplamı	150.828.042	201.732.729	181.945.577
Kısa Vadeli Borçlar	129.665.692	189.208.932	129.558.910
Uzun Vadeli Borçlar	12.157.489	2.308.485	4.876.987
Özkaynaklar	9.004.861	10.215.312	47.509.680
- Ödenmiş Sermaye	8.747.073	9.101.451	32.586.740
Pasif Toplamı	150.828.042	201.732.729	181.945.577

GELİR TABLOSU	2010	2011	2012
Satış Gelirleri	314.430.229	415.234.832	538.149.324
Brüt Kar / Zarar	20.069.391	28.579.290	41.144.865
Faaliyet Kar / Zararı	3.146.066	6.456.241	13.965.473
FAVÖK	3.777.201	7.105.864	15.273.012
Net Dönem Kar / Zararı	1.563.295	657.524	7.300.771

- Şirket Ekim 2012'de aktifinde kayıtlı arsa ve arazilerin ekspertiz raporlarında belirtilen gerçeğe uygun değeri ile maliyet değeri arasındaki farkını sermayeye ilave etmek suretiyle 8.962.911,32 TL tutarında sermaye artışı yapmıştır. Ancak SPK'nın bu konudaki kararı gereği Şubat 2013'de aynı tutarda sermaye azaltımı ve sonrasında da net kar, özel fonlar ve nakit olarak karşılanmak üzere sermaye artırımını yapmıştır.
- Şirketin faaliyet konusu gereği likit varlık ağırlıklı aktif yapısı dikkati çekerken, 2012 yılı sonunda 150,8 milyon TL düzeyindeki aktiflerinin %81,1'i dönen varlıklardan oluşmaktadır.
- 2012 yılında toplam borçlarında %30 oranında bir düşüş yaşayan şirketin, toplam 134 milyon TL düzeyindeki borçları ağırlıklı olarak kısa vadeli. Toplam borçlarının %62'si ticari, %35'i ise finansal borçlardan oluşmaktadır.
- 47,4 milyon TL düzeyindeki kısa vadeli finansal borçların 38,4 milyon TL'si banka kredileri, 3 milyon TL'si de faktoring işlemlerine ilişkin borçlardan oluşmaktadır.
- Banka kredilerinin %64'ü TL bazlı, geri kalanı ise USD bazlı kredilerden oluşmaktadır.
- Şirketin yatırım amaçlı gayrimenkulleri ve maddi duran varlıkları üzerinde, kullandığı kredi ve finansal kiralama işlemlerine karşılık 7,3 milyon TL ipoteği bulunmaktadır. Şirket 2011 yılında 28 adet aracı ilişkin finansal kiralama işlemi kullanmıştır. 2012 yılında da Denizli'deki bina ve soğuk hava deposu finansal kiralamaya konu edilmiştir.

- Şirketin ticari borç ve alacaklarında artan iş hacmine paralel ve istikrarlı bir yükseliş yaşanmaktadır. Toplam 83,5 milyon TL düzeyindeki ticari borçların hemen hemen tamamı kısa vadeli olup, ortalama vadesi 60 gündür.
- Alacakların ortalama vadesinin 50 günden 60 güne uzadığı buna karşın ticari borçların ortalama vadesinin 70 günden 60 güne kısaldığı görülmekle birlikte, alacak ve ticari borçların ortalama vadesinin 60 gün olarak eşitlenmesi, şirket için sadece stok devir süresi kadar bir işletme sermayesi gereksinimini ortaya çıkarmaktadır. Bu da yaklaşık 25-30 gündür.
- Şirketin satışları incelendiğinde toplam satış gelirlerinin, 2012 yılı hariç, tamamının yurtiçi satış gelirlerinden oluştuğu görülmektedir. 2012 yılında gerçekleşen yurtdışı satışlar, Akyürek'in 2012 yılının son çeyreğinde çalışmaya başladığı Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş. (Dardanel) firmasının üretimini yaptığı ton balığı satışlarıyla ilintilidir. Akyürek ağırlıklı olarak gıda ve içecek ürünlerinin dağıtımını yapmaktadır. Ayrıca temizlik malzemeleri, kağıt ve kişisel bakım ürünlerinin dağıtımını da ciro içinde önemli bir pay almaktadır.
- Şirketin net satışlarının önemli bir parçası olan Ciro Priminden Gelirler ağırlıklı olarak satış performansına göre tedarikçiden alınan primleri göstermekle beraber, bağımsız denetim firmasının tasnifi kapsamında Dondurma ürünlerinin satışı esnasında ortaya çıkan faaliyet giderlerinin (personel yemek, taşıt, v.b) "cost plus" yöntemiyle şirkete geri ödenmesiyle ilgili tutarları da içermektedir. 2010-2012 yılları arasında ciro priminin brüt satışlara oranı %14,1-15,4 bandında ve ortalamada %15 olarak hesaplanmaktadır.
- Şirketin FAVÖK marjı 2010, 2011 ve 2012 yılları için sırasıyla %1,2, %1,7 ve %2,8 olarak hesaplanmıştır. Şirketin net karı 2010 yılında 1,5 milyon TL seviyesinde iken 2012 yılında 7,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde net kar marjı %0,5 mertebesinde %1,4 düzeyine yükselmiştir.

IV. DEĞERLENDİRME

Konsorsiyum eş lideri Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Akyürek Tüketim Ürünleri Pazarlama Dağıtım ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu"nda İndirgenmiş Nakit Akımlar ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Her iki yöntem de kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Raporda yapılan analizde;

1- 2012 yılı son çeyrekte ürün gamına eklenmiş olan ve hammadde alımını da içeren farklı bir model kullanılan ton balığı-konserve satışlarının,

2- Halka arzdan elde edilecek gelir ile planlanan ilave inorganik büyüme (yeni tedarikçi, yeni bölge ve/veya yeni ürün distribütörlükleri) potansiyelinin ve

3- 2012 yılsonu itibariyle bağımsız denetim raporunda ekspertiz değeri 19.534.500 TL olan yatırım amaçlı gayrimenkullerin

gözönüne alınmadığına dikkat çekilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde 2012 yılı baz alınmış ve 2013-2020 yılları arasındaki dönem için projeksiyon yapılmıştır. Hazırlanan raporda şirkete ilişkin tahminler aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

bin TL	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Satış Gelirleri	538.149	549.877	606.706	663.325	717.732	776.827	840.203	908.475	982.397
Satışların Maliyeti	-497.004	-508.971	-561.089	-613.284	-663.416	-717.845	-776.198	-839.056	-907.095
Brüt Kar / Zarar	41.145	40.906	45.617	50.041	54.316	58.982	64.005	69.419	75.302
<i>Brüt Kar Marjı</i>	7,65%	7,44%	7,52%	7,54%	7,57%	7,59%	7,62%	7,64%	7,67%
Faaliyet Giderleri (amortisman hariç)	-25.872	-27.367	-29.323	-31.316	-33.307	-35.437	-37.700	-40.111	-42.688
FAVÖK	15.273	13.539	16.295	18.725	21.009	23.545	26.304	29.308	32.615
<i>FAVÖK Marjı</i>	2,8%	2,5%	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,2%	3,3%

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan raporda şirketin halka arz öncesi toplam firma değeri 165,4 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Bu değerden 2012 yılsonundaki net borcun düşülmesiyle Akyürek Pazarlama'nın piyasa değeri 120,8 milyon TL olarak belirlenmiştir.

Raporda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti şirketin uzun vadede borçluluk oranlarının düşeceği öngörüsüne istinaden özkaynak maliyeti ile eşit olarak ve %13,0 olarak kullanılmıştır. Değerlemede; beta 1, risksiz faiz oranı %7,5, piyasa risk primi de %5,5 olarak yer almış olup, tarafımızca uygundur.

Ziraat Yatırım olarak yaptığımız analizde, şirketin mevcut borçluluk oranlarının gelecek dönemlerde de devam edeceği varsayımı altında aşağıdaki kriterler baz olarak kullanılmıştır.

Risksiz Faiz Oranı	7,50%
Beta	1
Piyasa Risk Primi	5,50%
Sermaye Maliyeti	13,0%
Borçlanma Maliyeti	12%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC)	10,5%

Buna göre firma değeri 157,2 milyon TL olarak hesaplanmış olup, 31 Mart 2013 itibariyle net borç düşüldükten sonra 136,2 milyon TL olarak piyasa değerine ulaşılmıştır.

Toplam Nakit Akımları (2013 - 2020)	68.835
Uç Değerin Bugünkü Değeri	88.415
Firma Değeri	157.249
Net Nakit / (Borç) (31 Mart 2013)	-21.000
Toplam Özkaynak Değeri (TL)	136.249

Çarpan Analizi

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan raporda yurtiçi piyasada halka açık benzer şirket olarak Selçuk Eczacı Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. ve Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. firmalarının baz alındığı ifade edilmiştir. Benzer şirket olarak bu iki şirketin ele alınması kabul edilebilir olmakla birlikte, Akyürek Pazarlama'nın yurtiçi zincir mağazalara da satış yaptığı göz önüne alındığında Borsa İstanbul'da işlem gören toptan ticaret ve perakende ticaret şirketlerinin belli oranlarda değerlendirilmesine katılmasının uygun olacağını düşünmekteyiz.

Değerleme raporunda gıda perakendecilerinin çarpanlarının nispeten daha yüksek olması nedeniyle gözardı edildiği ifade edilmiştir. Kanaatimizce böyle bir hesaplamada bu şirketlerin analize dahil edilmesi durumunda medyan yönteminin kullanılmasının bahsedilen riskin minimize edilmesi konusunda yardımcı olacağı görüşündeyiz.

Yurtdışı benzer şirket olarak da Avustralya merkezli Metcash, ABD merkezli United Natural Foods, İtalya merkezli Marr, ABD merkezli Chef's Warehouse, Kanada merkezli Colabor Group, Japonya merkezli Mitsubishi Shokuhin ve Tayland merkezli Premier Market firmalarının çarpanlarının değerlendirilmesinde dikkate alındığı belirtilmiştir. Benzer şirket olarak ele alınan bu firmalar benzer faaliyet alanı nedeniyle şirket ile kıyaslanabilir niteliktedir. Diğer taraftan bu firmaların ağırlıklı olarak gelişmiş ülke orijinli olmasının, iş planını daha çok yurtiçi satış ağı ile oluşturan Akyürek Pazarlama için tam olarak yeterli olmadığı, gelişmekte olan ülkelerdeki benzerlerine daha fazla ağırlık verilmesinin uygun olacağı söylenebilir.

Yapılan değerlendirme çalışmasında çarpan analizinde sadece Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanlarının kullanıldığı ifade edilmiştir. Net satışlar üzerinden hesaplanan çarpanların ise, hem şirketin FAVÖK karlılığını dikkate almaması hem de diğer yöntemlerin daha üzerinde bir piyasa değerine işaret etmesi nedeniyle dikkate alınmadığı ifade edilmiştir. Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanının da şirketin büyüme potansiyelini yansıtmadığı gerekçesi ile kullanılmadığı belirtilmiştir. Çarpan analizinde gerek yurtiçi baz alınan benzer şirket sayısının azlığı gerekse sadece iki çarpan bazlı bir çalışma yapılmasının tam olarak yeterli olmayabileceği kanaatindeyiz. Yukarıda gerekçeleri açıklanan ve değerlendirme dışı bırakılan çarpanların da değerlendirme içinde düşük bir oranla da olsa dahil edilmesinin daha uygun olacağını düşünmekteyiz.

Yapılan değerlendirme çalışmasında, yurtiçi ve yurtdışı şirketlere ait çarpanların ortalamaları alınarak FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının eşit olarak kullanıldığı ifade edilmiştir. Buna göre yapılan hesaplamada Akyürek Pazarlama'nın halka arz öncesi toplam piyasa değeri 102,6 milyon TL olarak belirlenmiştir.

Ziraat Yatırım olarak yaptığımız çarpan analizine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

	F / K	PD / DD	FD / Satışlar	FD / FAVÖK
Yurtiçi Benzer Şirket	17,39	2,14	0,32	8,07
Yurtdışı Benzer Şirket	19,89	2,40	0,49	10,63

F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına %40'ar, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanlarına da %20'ser ağırlık vermek suretiyle ve 2013 yılı tahmini verilerini kullanarak yaptığımız hesaplamada halka arz öncesi firma değeri 172,9 milyon TL olarak tespit edilmiştir. 31 Mart 2013 itibarıyla net borç düşüldükten sonra şirketin piyasa değeri 151,9 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

V. NİHAİ GÖRÜŞ

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunun genel olarak net, anlaşılır ve makul olduğunu düşünmekteyiz. Raporunda indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile çarpan analizine eşit ağırlık verilerek hesaplama yapılmış olması tarafımızca uygundur. İndirgenmiş nakit akımları yönteminde duyarlılık analizi yapılmış olması ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetindeki %1'lik değişimin şirketin piyasa değerini yaklaşık 19 milyon TL düzeyinde etkilediği bilgisi yatırımcılar açısından yararlıdır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (WACC) özkaynak maliyetine eşit alınması da daha yüksek bir indirgeme oranı kullanılmış olması anlamında yatırımcılar açısından olumlu olarak nitelendirilebilir. Keza, yukarıda da belirtildiği üzere şirketin bugünkü borç ve özsermaye dengesinin aynı kalmasıyla hesapladığımız WACC değerini baz alarak yaptığımız analizde şirketin firma değeri daha yüksek bir değer olarak tespit edilmiştir.

Bir önceki bölümün başında izah edildiği üzere; Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda gözardı edilen üç temel unsurdan özellikle ilk maddede yer alan ton balığı satışına ilişkin projeksiyonların değerlemeye dahil edilmemesi halka arz fiyatının daha aşağıda oluşmasına yol açmış olup, bu iskontolu fiyat, şirketin bahse konu alanda sahip olduğu iş potansiyelinin devamlılığıyla birlikte Akyürek Pazarlama hisse senetlerine orta-uzun vadede kuvvetli destek oluşturabilecektir.

Çarpan analizinde de yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket karşılaştırılmasında aritmetik ortalama yerine ağırlıklı ortalama ya da medyan yönteminin kullanılmasının analiz in hassasiyetini artıracığı söylenebilir.

	Firma Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (TL)
Çarpan Analizi	151.923.484	50%	75.961.742
İndirgenmiş Nakit Akımlar	136.249.426	50%	68.124.713

NIHAİ DEĞER

144.086.455

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda bulunan ve 2,60 TL halka arz fiyatı ile hesaplanan halka arz sonrası 119,8 milyon TL düzeyindeki piyasa değerinin yukarıdaki tabloda detayları verilen analizimize göre %17 oranında iskontolu olduğunu düşünüyoruz. Halka arz öncesi duruma göre ise iskonto oranı %41 düzeyinde hesaplanmaktadır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz