



Donuk Fırıncılık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Değerleme Raporu

GİZLİ & ÖZEL

KPMG Türkiye | Kurumsal Finansman | Değerleme Hizmetleri Danışmanlığı

31.03.2023



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özel

1

Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu'na

Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Müşteri" veya "Kerevitaş")'nin talebi üzerine Donuk Fırıncılık Ürünleri San. ve Tic. A.Ş. ("Şirket" veya "Donuk Fırıncılık")'nin 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun hisse değer aralığının tahmin edilmesinde görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Bu değerleme raporu ("Rapor") KPMG ile Donuk Fırıncılık arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 18 Kasım 2022 tarihli sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup KPMG'nin değerleme ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur.

Bu Değerleme Raporu ("Rapor"), Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca yapılan duyuruda yer alan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar" kapsamında belirtilen kurallara uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca bu Rapor SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES'e uyumludur.

Bu Rapor Şirket yönetiminin bize temin ettiği bilgiler ve kamuya açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Çalışma sırasında, Donuk Fırıncılık'a ait 2019 – 2022 yılları arası bağımsız denetim firması PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları, 2020 - 2021 Kurumlar Vergisi Beyannameleri, 2019 - 2022 yılları arasını kapsayan yönetim tabloları, yönetim raporları ve geleceğe yönelik iş planları incelenmiştir.

Çalışma sırasında Donuk Fırıncılık tarafından iletilen geçmiş dönem finansal bilgiler, operasyonel bilgiler ile finansal projeksiyonlar kullanılmıştır. Donuk Fırıncılık'a ait geçmiş dönem finansal tablolar ve diğer finansal bilgiler bağımsızlık ilkeleri çerçevesinde tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır, tarafımıza sağlanan geçmiş finansal tabloların Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş finansallarıyla uyumlu olduğu kontrol edilmiştir. Tarafımıza temin edilen projeksiyonlar Donuk Fırıncılık'ın geçmiş yıllar performansları, sektör tecrübelerimiz ve kamuya açık veriler çerçevesinde analiz edilmiş, Şirket yönetimi ile tartışılmış ve gerekli görüldüğü yerlerde düzeltilerek değiştirilmiştir.

Değerleme analizinde kullanılan yöntemler herhangi bir denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Projede, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla, tarafımıza iletilen mali tablolar üzerinde herhangi bir fikir ya da teminat beyan etmemekteyiz.

Genellikle şartlar ve olaylar beklenildiği gibi gelişmeyebildiğinden, tarafımızca tahmin edilen ve gerçekleşen finansal sonuçlar arasında farklılıkların doğabileceğine ve bu farklılıkların varılan sonuçlarda önemli değişikliklere neden olabileceğine dikkatinizi çekmek isteriz. Geleceğe yönelik tahmini finansal tabloların ve bunların bağlı olduğu varsayımların uygulaması Donuk Fırıncılık'a aittir. KPMG'nin bu varsayımların uygulanması ve gerçekleştirilmesi konusunda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır

Değerleme raporumuz Donuk Fırıncılık'ın hisselerinin olası satın alınması sürecinde Kerevitaş yönetimine referans olması amacı ile Donuk Fırıncılık'ın gerçeğe uygun hisse değer aralığının tahmin edilmesi için hazırlanmıştır. Bunun dışında hiçbir amaca yönelik olmayıp Kerevitaş'ın dahili kullanımı ile sınırlıdır. Aksi halde, bizim yazılı iznimiz olmadan, düzenleyici otoriteler hariç, üçüncü şahıslara dağıtılamaz, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez.

Değerleme analizleri sonucunda ortaya çıkan değer, üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek tekliflerin kabulü ya da reddi doğrultusunda, öneri veya tavsiye teşkil etmediği ve de kararın tamamıyla raporun muhatabı olan Kerevitaş tarafından verileceği dikkate alınmalıdır. Potansiyel Yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve zamanlamasına göre farklılık gösterebileceğini not etmek isteriz. Bu raporun muhatabı Kerevitaş olacaktır.

İstanbul, 31 Mart 2023

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.



Hande Şenova

Değerleme Bölüm Başkanı, Ortak

01

Rapor Bilgileri

Rapor Bilgileri (1/2)

Rapor Tarafları	Bu değerleme raporu Levent, İş Kuleleri, Kule 3, Kat:1-9, 34330 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim olan KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş. tarafından Kısıklı Mah.Ferah Cad.Yıldız Holding Placid Bloğu No:1/A Üsküdar – İstanbul adresinde mukim olan Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. için gerçekleştirilmiştir. Değerlemeye konu şirket; Donuk Fırıncılık San. ve Tic. A.Ş.'dir.
Sözleşme Hakkında	Değerleme sözleşmesi 18 Kasım 2022 tarihinde taraflarca imzalanmıştır. Değerleme sözleşme numarası 202211K11648306 olarak sözleşmede belirtilmiştir. Rapor numarası sözleşme numarası ile aynıdır.
Taraflar Arasındaki İlişkiler	Kerevitaş adına daha önce herhangi bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır. Kerevitaş'ın bağlı bulunduğu Yıldız Holding A.Ş. adına geçmiş yıllarda dahili (veya özel) kullanım amaçlı grup şirketlerinin değerlendirme çalışmaları yapılmıştır.
Değerleme Amacı ve Kapsamı	Değerleme raporumuz Donuk Fırıncılık'ın gerçeğe uygun hisse değer aralığının tahmin edilmesi amacı ile Kerevitaş Yönetimi'nin dahili kullanımı için hazırlanmıştır.
Değer Esası	Bu raporda tahmin edilen değer "Gerçeğe Uygun Değer"dir. Gerçeğe Uygun Değer TFRS 13'te "piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat" olarak tanımlanmaktadır. Uluslararası Değerleme Standartları, Gerçeğe Uygun Değer için TFRS 13 tanımına atıf yapmaktadır.
Kullanılan Yöntemler	Değerleme çalışmasında kullanılan yöntemler şunlardır: - İndirgenmiş nakit akımları analizi - Benzer şirketler çarpanları - Benzer işlemler çarpanları Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin değerlendirmeler sayfa 16'da sunulmuştur.
Değerleme Tarihi	Değerleme tarihi 31 Aralık 2022'dir.
Rapor Kullanımı, Dağıtımı ve Yayınlanmasına İlişkin Esaslar	Değerleme raporumuz Müşteri Yönetimi'nin kullanımı için hazırlanmıştır. Bu Rapor hazırlanma amacı kapsamında yasal kurumlar ve düzenleyici kuruluşlar (Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. vs.) dışında 3. taraflarla paylaşılamaz, KPMG'nin yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez.

Rapor Bilgileri (2/2)

Tarafımıza Sağlanan Bilgiler

- 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için TFRS uyumlu bağımsız denetim raporları
- 2020, 2021 Kurumlar Vergisi Beyannameleri
- 2022 yıl sonu itibarıyla taslak Kurumlar Vergisi Beyannamesi
- 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için yönetim raporlaması çerçevesinde hazırlanmış finansallar
- 2023-2027 yılları için gelir ve faaliyet karı tahminleri, yatırım bütçeleri

Üçüncü Taraflardan Bilgiler

- Capital IQ – WACC Hesaplaması, Benzer Şirketler Analizi, BİAŞ Değerleri
- Economist Intelligence Unit ("EIU") – Makroekonomik veriler
- KPMG Veri Tabanı – Ülke risk primi ve şirket risk primi hesaplaması
- Kamu Aydınlatma Platformu ("KAP") – Halka açık şirketlerin finansal raporları

Proje Ekibi

- Bu değerlendirme raporu KPMG adına Hande Şenova liderliğinde, Burak Şahin, Gökhan Kalkan (SPK Lisans No: 214097) ve Yusuf Ögdük tarafından hazırlanmıştır.

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Kapsamında Beyanımız

- Bu Rapor'un Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES'e uyumlu olduğunu beyan ederiz.
- Bu Rapor SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 Sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'da yer alan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar" kapsamında belirtilen kurallara uygun olarak hazırlanmıştır.
- Ayrıca SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmetini yerine getirebilecek kuruluşların gerekli kriterlerini sağlamaktayız.

Bağımsızlık Beyanı

- Değerlemeyi gerçekleştiren proje ekibi, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uyduklarını beyan etmektedirler.
- Proje ekibi çalışmalar sırasında doğru ve dürüst davranmış, Şirket'in ortaklarına ve diğer paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır. Çalışmalar yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuş ve bu konuda gereken özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Proje ekibi, Proje'nin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve raporun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermişlerdir.

02

Yönetici Özeti

Yönetici Özeti

Genel Bakış

- Çalışmada Donuk Fırıncılık'ın **gerçeğe uygun hisse değer aralığının** tahmin edilmesi amaçlanmıştır. Tahmin edilen değer duyarlılık analizleri yapılarak belirli bir aralıkta sunulmuştur.
- Değerleme tarihi **31 Aralık 2022**'dir. Değerleme analizi Şirket'in faaliyetlerini en iyi şekilde yansıtan para birimi **Türk Lirası (TL)** cinsinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmasında uluslararası kabul gören değerleme yöntemleri uygulanmıştır. Gelir yaklaşımı çerçevesinde **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) (sayfa 19-23)** ve pazar yaklaşımı çerçevesinde **Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler (sayfa 24-27)** yöntemleri uygulanmıştır.

Uygulanan Uluslararası Değerleme Yöntemleri

i. Gelir Yaklaşımı

İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerleme tarihine indirgenmekte ve bu işlem Şirket'in bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Tahmini dönem ve sonrası nihai dönem nakit akımları hem paranın zaman değerini hem de iş planları ile ilgili riskleri yansıtan bir iskonto oranı ile Değerleme Tarihine indirgenerek net bugünkü değere ulaşılmaktadır.

ii. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya benzer varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Pazar yaklaşımı kapsamında faaliyetleri açısından Donuk Fırıncılık ile benzer olan Türkiye ve yurt dışı borsalarında payları işlem gören halka açık firmalar (sayfa 25-26) ile aynı sektörde gerçekleşen satın alma ve birleşme işlemleri (sayfa 27) incelenmiştir.

Karşılaştırma birimleri olarak benzer şirketler için Net Satışlar ve FAVÖK çarpanları analiz edilmiştir. Benzer şirketler ve işlemler belirlenirken değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara ve ürün portföyüne sahip olduğuna, benzer coğrafyalarda faaliyet gösterdiğine ve benzer karlılık oranlarına sahip olduğuna dikkat etmek gerekmektedir. Kimi zaman farklı ülkelerde uygulanan farklı yasal düzenleme ve teşvikler karşılaştırmayı mümkün kılmayabilmektedir.

ii. Pazar Yaklaşımı (devam)

Analizlerimizde Donuk Fırıncılık ile benzer faaliyetler ve operasyonlar yürüten şirketler ve işlemler incelenmiştir. Belirlenen şirketlerin iş modellerinin yukarıda belirtilen unsurlar nedeni ile birebir karşılaştırılabilir olmaması nedeniyle değerlendirme sonuç aralığında doğrudan dikkate alınamamıştır.

Benzer Şirketler

Belirlenen halka açık benzer şirketlerin 2020-2022 yılları arasında son 12 ay $\text{\$/FAVÖK}$ çarpanları medyan aralığının 8.0x – 11.7x, $\text{\$/Net Satışlar}$ çarpanlarının ise 0.6x – 0.9x aralığında gerçekleştiği gözlemlenmektedir (sayfa 25). Benzer şirketlerin operasyon modellerinin Donuk Fırıncılık ile birebir eşleşmemesi, farklı olgunluk seviyelerinde olmalarından dolayı benzer şirketler analizi nihai değer sonuç aralığında göz önünde bulundurulmamıştır. Ayrıca, Türkiye'de halka açık gıda şirketlerinin $\text{\$/FAVÖK}$ çarpanları getirilmiştir. 2020 ile 2022 yılları arasındaki $\text{\$/FAVÖK}$ çarpanlarına bakıldığında medyan aralığının 10.9x – 12.8x seviyelerinde olduğu gözlemlenmiştir. Türkiye'de halka açık gıda şirketlerinin $\text{\$/FAVÖK}$ çarpanları medyanı nihai değer aralığına dahil edilmemiştir. (sayfa 26)

Benzer İşlemler

Benzer şirketler analizinin yanı sıra, değerlendirme çalışmasında Donuk Fırıncılık ile benzer sektörde faaliyet gösteren şirketlerin birleşme ve satın alma işlemleri incelenmiştir (sayfa 27). Belirlenen sınırlı sayıda işlemlerin ortalama $\text{\$/FAVÖK}$ çarpanı 12.9x, ortalama $\text{\$/Net Satışlar}$ çarpanının 0.9x seviyelerinde olduğu gözlemlenmektedir. Öte yandan İNA analizi ile Donuk Fırıncılık'ın 2022 yılı için tersten hesaplanan $\text{\$/FAVÖK}$ çarpanının 13.8x ile ortalama çarpana yakınsadığı gözlemlenmiştir. Benzer işlemlerin coğrafyaları ve operasyonlarının içeriği Donuk Fırıncılık ile birebir eşleşmemesinden dolayı nihai değer sonuç aralığında göz önünde bulundurulmamıştır.

Yönetici Özeti

Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar ve Önemli Varsayımlar

Operasyonel Bilgi

Donuk Fırıncılık Temmuz 2021'de Yıldız Holding A.Ş.'nin Grup firması olan G2M ile dağıtım sözleşmesi imzalamıştır. G2M, 100'den fazla araç ve 9 depo ile 81 şehre yayılmış üretici ve satıcı firmalar arasında köprü kuran geniş ağa sahip bir dağıtım kanalıdır. Şirket Yönetimi'nden alınan bilgiye göre G2M, Donuk Fırıncılık'ın ürünlerini yaklaşık 4 bin noktaya ulaştırarak ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir. Donuk Fırıncılık satış kanalını G2M'ye devretmesi ile G2M'nin satış ve pazarlama görevini üstlenmesi akabinde operasyonel etkinliğin artacağı öngörülmektedir. Ürün satışlarının G2M'ye yapılarak satış bedellerinin G2M'den tahsil edilmesi, satıcı firmalardan tahsilat riskini ortadan kaldıracakı düşülmektedir.

2 Ocak 2023 tarihinde Donuk Fırıncılık, G2M ile olan sözleşmesini süresiz olarak tanzim edilmiş ve imzalanmıştır. Yeni sözleşme uyarınca ticari alacakların vadesi; irsaliyeli faturanın G2M adresine ulaşmasının yazılı teyidinden itibaren 60 gün, Bakeoff müşterilerinden Carrefour A.Ş. için 105 gün olarak uygulanacaktır. Ayrıca ürünlerin liste fiyatları rekabet şartlarına göre makul piyasa koşulları çerçevesinde belirlendiği tarafımıza aktarılmıştır.

Şirket Yönetimi'nden edinilen bilgilere göre toplam satışların büyük çoğunluğu G2M'ye gerçekleşmektedir. 31 Aralık 2022 itibarıyla hazırlanan bağımsız denetim raporuna göre Ticari Alacaklar bakiyesinin %72'sini G2M ve Duru G2M Gıda Dağıtım ve Pazarlama ve Ticaret A.Ş. firmasından oluşmaktadır.

Tonaj ve Kapasite Kullanım

Şirket'in Pandemi öncesi 2019 yılı satış tonajı 17 bin tondur. 2020-2021 yıllarında pandemi şartları ile 2019'da gerçekleşen satış tonajının altında kalarak 12 bin ton seviyelerinde satış gerçekleşmiştir. 2021 yılı ortalarından itibaren satış hacimlerinde yükseliş başlamış olup 2022 yılında 15 bin ton satış gerçekleşmiştir. Ancak şirket yönetiminden paylaşılan bilgiye göre 2022 yılında Porsiyon Ekmekler ve Sandviç Ekmekler (Hamburger-Tost) kategorilerindeki kapasite yetersizliği sebebi ile siparişler tam olarak karşılanamamıştır. Projeksiyon döneminde Porsiyon Ekmek ile Sandviç Ekmek ürünlerinin üretimin kapasitelerinin artmasına yönelik yatırımlar yapılmıştır.

Şirket'in yalnızca 2022 yılındaki kapasite ve kapasite kullanım oranı bilgileri temin edilmiştir. İlgili dönem için mevcut kapasitesi 22,743 ton olup 15 bin ton üretim yaparak Kapasite Kullanım Oranı %66 olarak gerçekleşmiştir. Ürün bazında satış hacim tahminleri detaylı olarak sayfa 31'de sunulmuştur.

Birim Fiyat

2021-2022 yılları arasında TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu)'in yayınladığı verilere göre gıda enflasyonu %86 seviyesindedir. Enflasyonist ortam nedeniyle üretimi gerçekleştirilen 6 ürünün fiyatları %99 ile %144 arasında artarak Gıda enflasyonunun da üzerinde seyretmiştir. Şirket yönetimi 2021-2022 fiyat geçişlerinin genel olarak hammadde artışlarının yansıtılmasından kaynaklandığını belirtmiştir.

Baget, simit, büyük ekmek gibi ürünlerin fiyatlarındaki artış nispeten daha az olup katma değeri yüksek pastane ürünlerinin fiyat artışı daha fazla gerçekleşmiştir.

Büyüme Hedefleri

Şirket projeksiyon döneminde kapasite artırımına yönelik toplamda 170 milyon TL yatırım harcaması (sayfa 39) planlamaktadır. 2023 yılının sonunda bitmesi beklenen SPL hattı ve Tost-Hamburger hattı yatırımları ile porsiyon ekmek ve sandviç ekmek kanallarındaki üretim kapasitelerinin artarak 2023 yılının sonunda kapasitesinin 42,506 ton olması beklenmektedir. Şirket Projeksiyon döneminde üretim hattı yatırımları üretim kapasitelerini arttırmayı ve G2M firmasıyla sağlanan sözleşme ile güçlenen pazarlama ve satış kanalları sayesinde satışlarını arttırmayı hedeflemektedir.

Birim fiyatlar EIU enflasyon verileri baz alınarak şirket tarafından hazırlanmıştır (sayfa 20). Şirket yönetimi tarafından paylaşılan bilgilere göre un, yağ ve mayadaki ÜFE (Üretici Fiyat Endeksi), TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi)'nin iki katı seviyelerinde gerçekleşmiştir. Ayrıca 2022 yılında 3 farklı fiyat geçişi olması nedeniyle 2022 Aralık fiyatları ile 2022 yılının ortalama birim fiyatı arasında fark bulunmaktadır. Bu sebepler nedeniyle 2023 yılında enflasyonun üzerinde fiyat artışı beklenmektedir. 2024-2027 dönemlerinde ise fiyat artışları enflasyon ile paralel ilerlemiştir.

Şirket Öngörülleri

Tarafımıza temin edilen projeksiyonlar Donuk Fırıncılık'ın geçmiş yıllar performansları, sektör tecrübelerimiz ve kamuya açık veriler çerçevesinde analiz edilmiş, Şirket yönetimi ile tartışılmış ve gerekli görüldüğü yerlerde düzeltilerek değiştirilmiştir. Şirket orijinal projeksiyonları ve bunun üzerinden hesaplanan İNA analizi sonuçları sayfa 29'da sunulmuştur. Değerlemeye baz iş planları arasında önemli farklılık 2027 yılında ulaşılması hedeflenen FAVÖK marjı ve işletme sermayesi gün sayılarıdır.

Kaynak : TÜİK Web Sitesi



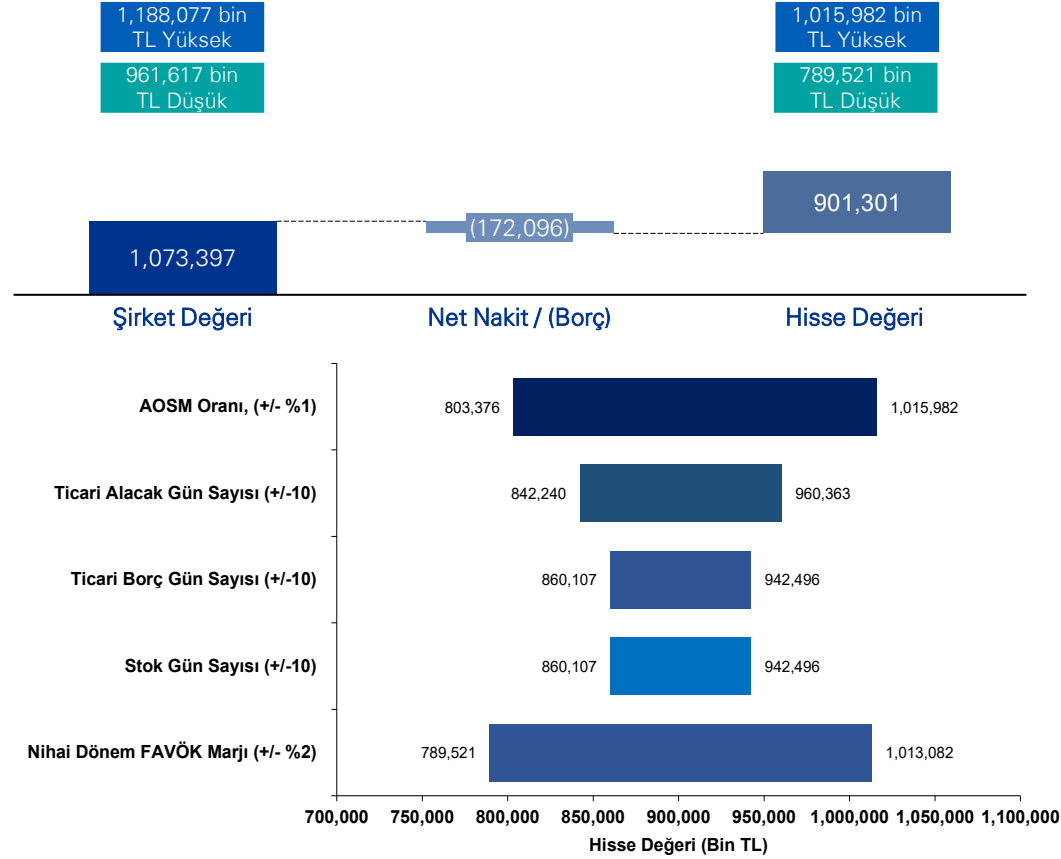
© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özdendir

8

Yönetici Özeti

Değerleme Sonucu



Sonuç Değer Aralığı:

- Değerleme analizinin sonucunda Donuk Fırıncılık'ın 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla şirket değeri **orta noktası 1,073,397 bin TL** olmak üzere **961,617 Bin TL ile 1,188,077 Bin TL** aralığında tahmin edilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla Şirket bilançosundaki **172,096 bin TL net borç** (sayfa 36) tutarı düşüldüğünde **hisse değeri 789,521 bin TL ile 1,015,982 bin TL aralığında, orta noktası 901,301 bin TL** olarak tahmin edilmiştir.
- Herhangi bir işlem durumunda, net borç/nakit bakiyesi işlem tarihi itibarıyla kontrol edilerek revize edilmesi gerekmektedir.

Duyarlılık Analizleri:

- İNA analizinde şirket değerine etki edebilecek önemli değişkenler üzerinde duyarlılık analizleri yapılmıştır. Şirket değerinin AOSM, Ticari Alacak Gün Sayısı, Ticari Borç gün sayısı, Stok Gün sayısı ve Nihai Dönem FAVÖK marjına oldukça duyarlı olduğu görülmektedir.
- 2021 yılı Temmuz ayında G2M ile sağlanan sözleşmenin etkileri 2022 yılında gözlemlenmesi sebebiyle 31.12.2022 itibarıyla Ticari Alacak, Ticari Borç ve Stok Gün sayısının ± 10 gün olacak şekilde duyarlılığı test edilmiştir. Ayrıca şirket değerinin %84'ü nihai dönemde oluşacağı tahmin edildiği için nihai dönem FAVÖK marjının duyarlılığı analiz edilmiştir.



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app



© 2022 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.