



Yaşar Birleşik Pazarlama Dağıtım Turizm ve Ticaret A.Ş. Şirket Özet Değerleme Raporu

29 NİSAN 2025

Şeker Yatırım

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Genel Müdürlüğü
Büyükdere Cad. No:171 Metrocity / Blok K:4-5
Etiler / Beşiktaş / Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33 (pbx)
Bogaziçi Kurumlar Y.D. 801 008 4885
Ticaret Sicil No: 359210/0

KISALTMA VE TANIMLAR

Kısaltma	Tanım
A.Ş.	Anonim Şirketi
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BİST, Borsa İstanbul veya BİAŞ	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
EURO / Avro	Avrupa Birliği ülkelerinin kullandığı resmi para birimi
DD	Defter Değeri
FAVÖK	Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
Kurul veya SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Ltd.	Limited
PD	Piyasa Değeri
Şeker Yatırım	Şeker Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Şirket, Yaşar Birleşik Pazarlama veya YBB	Yaşar Birleşik Pazarlama Dağıtım Turizm ve Ticaret A.Ş.
Tic.	Ticaret
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
USD / ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi

1 Yönetici Özeti

1.1 Raporun Amacı

Bu Şirket Değerleme Raporu, Pınar Süt Mamülleri Sanayii A.Ş. (Pınar Süt) ve Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş. (Pınar Et ve Un) ile Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Şeker Yatırım) arasında 08.04.2025 tarihinde imzalanmış olan Değerleme Hizmeti Sözleşmesi kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak Yaşar Birleşik Pazarlama Dağıtım Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin (Şirket, Yaşar Birleşik Pazarlama ve YBB) özsermaye değerinin tespiti amacıyla 17 Nisan 2025 tarihinde hazırlanmıştır.

1.2 Proje Ekibi

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki ilke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı karar uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Konusunda uzman çalışma ekibi, Şeker Yatırım Genel Müdür Yardımcısı Kadir Tezeller tarafından yönetilmiştir. Ekip Lideri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 25 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Kadir TEZELLER - Genel Müdür Yardımcısı - Aracı Kurumların araştırma ve kurumsal finans departmanlarında 25 yılın üzerinde deneyimi bulunan Kadir TEZELLER, çok sayıda halka arz projesinde çalışmış ve özelleştirme projelerine katılmıştır (SPL Düzey 3 Lisans No: 2694 - Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisans No:929988).

Burak DEMİRBİLEK - Araştırma, Kurumsal Finans ve Yatırım Danışmanlığı Grup Başkanı - Aracı Kurumların araştırma ve kurumsal finans departmanlarında 20 yılın üzerinde deneyimi bulunan Burak DEMİRBİLEK, çok sayıda şirket için değerlendirme çalışması, pay halka arzı projelerine katılmıştır (SPL Düzey 3 Lisans No: 5448 - Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisans No:930900).

İş bu değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği (III-62.1), Uluslararası Değerleme Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına dikkate alınarak 1.3 nolu başlıkta yer alan Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

1.3 Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış, çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek şekilde yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

- Bilerek, hatalı, önyargılı, aldatıcı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme işi, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yerine bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

1.4 Değerlemeye İlişkin Sınırlayıcı Şartlar ve Varsayımlar

Değerlendirmede kullanılan veriler, Şirket adına KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi tarafından 31.12.2023 ve 31.12.2024 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Şeker Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayımlanan 23 Kasım 2023 tarihli "Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru" kapsamında Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli finansal tabloları TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı kapsamında enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur.

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

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2024, 31.12.2023 ve 31.12.2022 finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerde yapılacak bir değerlendirme çalışmasında, farklı finansal veriler, değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda, farklı değerlere ulaşılabileceği bilinmelidir.

Rapora konu değerlendirme çalışması, uluslararası kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana

gelebilecek önemli değişmelerin Şirket değerini etkileyerek yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.

Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb.) bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre, öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

1.5 Sorumluluk Beyan

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

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

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F.9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, değerlendirme raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

1.6 Şirket Hakkında Özet Bilgi ve Değerlemeye ilişkin Özet Bilgi

Türkiye'nin en büyük satış ve dağıtım ağına sahip şirketlerden olan Yaşar Birleşik Pazarlama 1983 yılından bu yana, sahip olduğu dağıtım ve lojistik alt yapısı ve teknolojik donanımıyla gıda ve gıda dışı ürünlerin geleneksel ile modern satış kanallarında nihai tüketiciyle buluşmasında faaliyet göstermektedir. Ağırlıklı olarak Pınar Süt Mamülleri A.Ş. ve Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.'nin üretmiş olduğu "Pınar" markalı ürünlerin yurt içi satış ve dağıtımını yapmakta olan Şirket, 5 fabrika, 13 satış organizasyonu ve 85'den fazla bayisiyle Pınar markalı ürünleri ve temizlik kağıdı üreticisi Viking Kağıt markasının ürünlerini de sürekli ve düzenli olarak 150 binin üzerinde satış noktasına ulaştırmaktadır. Ürünlerin satış ve dağıtımını 1.200'ü aşkın dağıtım aracıyla gerçekleştirmektedir.

Yaşar Birleşik Pazarlama'nın Şirket özsermaye değerinin tespitinde UDS (Uluslararası Değerleme Standartları) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen değerlendirme yaklaşımlarından Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınmış aşağıdaki üç temel yöntem kullanılmıştır.

- 1- Maliyet Yaklaşımı (Defter Değeri)
- 2- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)
- 3- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Analizi)

Değerleme metodolojileri Şirket'in ve sektörün özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş bu üç yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu düşünülmektedir.

Şirketin özsermaye değerinin hesaplanmasında Defter Değeri yöntemine %25- Piyasa Çarpan analizi yöntemine %25 ve İndirgenmiş Nakit Akımları - İNA analizi yöntemine %50 oranında ve ağırlık verilerek Şirket'in Özsermaye Değeri 3.820.370.926 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 31.12.2024 itibarıyla 878.635.000 TL tutarında yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmaktadır. Bu değer bulunan özsermaye değerine eklenmesi suretiyle Şirket'in toplam özsermaye değeri 4.699.005.926 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Defter Değeri	2.645.269.070	25,0%	661.317.268
Çarpan Analizi	2.455.738.764	25,0%	613.934.691
İNA Analizi	5.090.237.936	50,0%	2.545.118.968
Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)			3.820.370.926
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TL)			878.635.000
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			4.699.005.926
Ödenmiş Sermaye			80.953.361
Pay Başına Değer (TL)			58,05

Kaynak: Şeker Yatırım

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Müdürlüğü

Emniyet Mah. No:17 / Mecidiyeköy / Beşiktaş / İstanbul

Esentepe / Şişli / İSTANBUL

Tic. Sic. No: 272365 / 33.336.000

Bogaziçi Kurumlar M.D. 801 008 4385

Ticaret Sicil No: 359210-0