
AKYÜREK PAZARLAMA

AKYÜREK TÜKETİM ÜRÜNLERİ PAZARLAMA DAĞITIM VE TİCARET A.Ş.

2. Değerlendirme Raporu

16 Nisan 2014

 **Vakıf Yatırım**

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Seri VII No 128.1 Pay Tebliği'nin 29/1 maddesi uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde KAP'ta ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır.

Yukarıda belirtilen Tebliğ gereği, Akyürek Tüketim Ürünleri Pazarlama Dağıtım ve Ticaret A.Ş. için konsorsiyum liderlerinden Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından fiyat tespit raporu 25.05.2013 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

Ayrıca Tebliği'nin 29/4 maddesi uyarınca payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

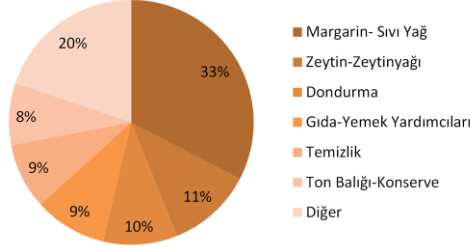
Bu rapor pay değerine ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım 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. 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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Şirket Hakkında

Şirketin ana faaliyet konusu hızlı tüketim ürünlerinin dağıtım ve pazarlamasını yapmaktır. Şirketin dağıtım anlaşması yaptığı üretici firmalar arasında işbu raporun yayım tarihi itibarıyla Unilever (Algida dahil olmak üzere), Frito Lay, Tukaş, Marmara Birlik, Trakya Birlik, Fisko Birlik, HİPP, Dr.Oetker, Dardanel ve Şimşek Bisküvi firmaları bulunmaktadır.

Şirketin bağlı bulunduğu Akyürek Şirketler Grubu'nun ("Grup") tarihçesi 1981 yılında gıda toptancılığı ile işgal eden Akyürek Kardeşler Mehmet Akyürek ve Kardeşleri Kolektif Şirketi'nin kuruluşuna dayanmaktadır.

Net Satış Kırılımı (%), 2012



Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

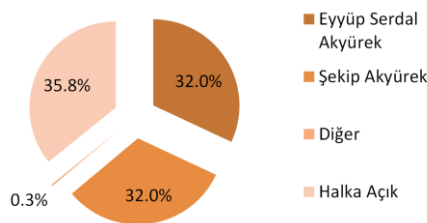
Fiyat Tespit Raporunun yayınlandığı tarih itibarıyla mevcut bilgiler ışığında 2012 yılında Akyürek'in net satış cirosunda en önemli pay margarin-sıvı yağ kategorisine ait olup; zeytin-zeytinyağı, gıda yemek yardımcıları, temizlik, dondurma ve ton balığı-konserve kategorileri de ciro içerisinde kayda değer pay sahibidir. Şirket tarafından 2013 yılına ilişkin ürün grupları bazında ciro kırılımı açıklanmamıştır.

Şirketin müşterileri arasında Migros, Carrefour, Bim, A101, Metro, Kiler gibi ulusal market zincirlerinin yanı sıra bölgesel münhasırlık yapılan tedarikçilerin ürünlerinin satıldığı yerel zincirler ve toptan satış mağazaları da yer almaktadır.

Şirket'in Kilometre Taşları:

- **1981:** Mehmet Akyürek ve kardeşleri tarafından kurulan Şirket ile Unilever iş ortaklığı başlamıştır.
- **1996:** Unilever ile İstanbul Avrupa yakasında faaliyetine devam etmiştir.
- **1998:** Trakya Birlik ile İstanbul Avrupa ve Asya yakasında distribütörlük başlamıştır.
- **2001:** Marmarabirlik ile İstanbul bölgede distribütörlük başlamıştır.
- **2004:** Dr. Oetker ile Asya Yakası'nda distribütörlük başlamıştır.
- **2007:** Düzce Algida ve Fritolay Asya bölge distribütörlükleri başlamıştır
- **2008:** Algida Fethiye, Dalyan, Marmaris, Muğla, Keşan, Uzunköprü ve Unilever Fethiye, Fiskobirlik Avrupa, Asya ve Zincir Mağazalar bölge distribütörlükleri alınmıştır.
- **2009:** Dimes Avrupa bölge distribütörlüğü başlamıştır. (2 Temmuz 2013 tarihinde sona ermiştir)
- **2010:** Unilever Antalya ve Muğla bölge distribütörlükleri alınmış olup aynı zamanda Hipp mama ile Avrupa ve Asya bölgede distribütörlük başlamıştır.
- **2012:** Dardanel ve Fiskobirlik Türkiye Dağıtım, Algida Denizli bölge distribütörlükleri alınmıştır.
- **2013:** Şimşek Bisküvi (Bien markası) İstanbul Asya bölge distribütörlüğü başlamıştır. Ayrıca Tukaş firması ile önce Mayıs 2013 tarihinde İstanbul dahil 39 ilde ev dışı ürünlerin dağıtımına yönelik anlaşma yapmış; Aralık 2013 tarihinde imzalanan ek sözleşme ile Akyürek'in satış ağını kurduğu tüm bölgelerde ve tüm satış kanallarında faaliyet gösterecek şekilde dağıtımın genişletilmesi kararlaştırılmıştır.

Ortaklık Yapısı



Şirketin hakim ortaklar Eyyüp Serdal Akyürek ve Şekip Akyürek'tir. Her birinin sermayede payları %32,0'dir. Şirket'in %35,8 oranındaki payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. 31.12.2013 tarihinde Akyürek Holding halka açık paylar içerisinde yapmış olduğu alımlar ile 2013 sonu itibarıyla Şirket'te %0,9 pay sahibidir. Söz konusu alımlar 2014 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir.

Şirket Mali Performansı

Akyürek Pazarlama'nın 2013 yılı net satışları 2012 yılının aynı dönemine göre %19,4 artış göstererek 538,1 milyon TL'den 642,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir, Ton balığı kategorisinin katkısıyla yurtdışı satışlar 6,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012 yılında ton balığı kategorisinde satışlar son çeyrekte başladığı için yurt dışı satışları sadece 429 bin TL olarak gerçekleşmişti.

Gelir Tablosu (TL mn)	2013	2012	%Δ-YY	4Ç13	4Ç12	%Δ-YY
Net Satışlar	642.6	538.1	19.4%	151.7	156.8	-3.2%
Brüt Kar	46.6	41.1	13.3%	11.4	12.3	-7.2%
Faaliyet Giderleri	37.0	27.7	33.4%	9.5	5.4	76.7%
<i>Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)</i>	5.8%	5.1%		6.3%	3.4%	
Esas Faaliyet Karı	9.7	13.4	-28.2%	1.9	6.9	-72.1%
FAVÖK	12.0	15.8	-24.2%	1.6	3.9	-58.5%
Net Kar	1.7	7.3	-77.0%	0.1	5.9	-98.2%
Brüt Kar Marjı	7.3%	7.6%		7.5%	7.9%	
FAVÖK Marjı	1.9%	2.9%		1.1%	2.5%	
Net Kar Marjı	0.3%	1.4%		0.1%	3.7%	

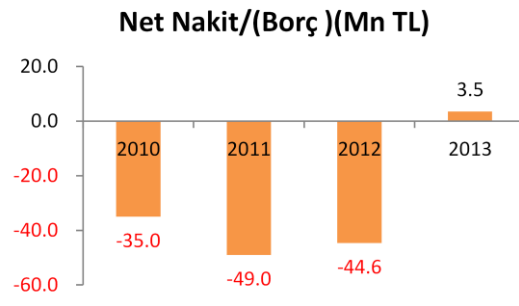
Kaynak: Şirket mali tabloları

Şirket'in brüt karı 2013 yılında 2012 yılının aynı dönemine göre %13,3 artış göstererek 41,1 milyon TL'den 46,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2013 yılında %7,6 seviyesindeki brüt karlılığı %7,6'dan %7,3'e gerilemiştir.

Faiz, Vergi ve Amortisman öncesi kar (FAVÖK) 2013 yılında gerçekleşen kuvvetli ciro artışına rağmen, özellikle pazarlama giderlerinin %47,6 oranında hızla artmasının etkisi ile 2012 yılına göre %24,2 oranında azalarak 15,8 milyon TL'den 12,0 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bu gelişmeler ışığında 2013 yılında FAVÖK marjı önceki döneme göre 1,0 puan daralarak %1,9'a gerilemiştir.

2013 yılında halka arz faaliyetleri, kurumsallaşmaya geçişin getirdiği kısmı gider artışları ve yeni markalar için ilk yıl gerçekleşen bir kerelik giderler sebebi ile artan faaliyet giderlerinin sonucunda Faaliyet Giderleri/Net Satışlar oranı %5,1'den %5,8'e yükselmiştir.

2013 yılının Mayıs ayı sonundan itibaren TL'nin dolar ve diğer gelişmiş ülke para birimlerine karşı değer kaybetmiş olması nedeniyle Akyürek Pazarlama'nın net kambiyo giderleri 2013 yılında 5,7 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiş olup, net karı ise 2012 yılına göre %77,0 azalarak 1,7 milyon TL olmuştur.



2013 yılının 2. çeyreğinde gerçekleştirilen halka arzdan elde edilen gelirin katkısı ile 14,4 milyon TL'ye ulaşan net nakit pozisyonu, 2013 yılı sonu itibarıyla 3,5 milyon TL'ye gerilemiştir. Öte yandan Şirket'in 2012 yıl sonunda 2,83x olan toplam borç/özkaynak oranı halka arz kanalıyla giren nakit sermaye sayesinde 2013 yılı sonunda 1,82x düzeyine gerileyerek, olumlu bir seyir izlemiştir.

Fiyat Tespit Raporu Özeti

Akyürek Pazarlama'nın halka arzına ilişkin olarak Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan ve 25 Mayıs 2013 tarihinde KAP'ta yayınlanan fiyat tespit raporunda şu yöntemlere yer verilmiştir:

- 1) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- 2) Piyasa Çarpanları Yöntemi
 - FD/FAVÖK (Firma Değeri/FAVÖK)
 - F/K (Fiyat/Kazanç)

Bu yöntemler kullanılarak ton balığı-konserve satışları ve inorganik büyüme dikkate alınmadan hesaplanan piyasa değerine yaklaşık %24 iskonto uygulandıktan sonra Akyürek için halka arz öncesi piyasa değeri 84.725.525 TL; birim pay fiyatı ise 2,60 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu (Halka Arz İskontosu Öncesi)

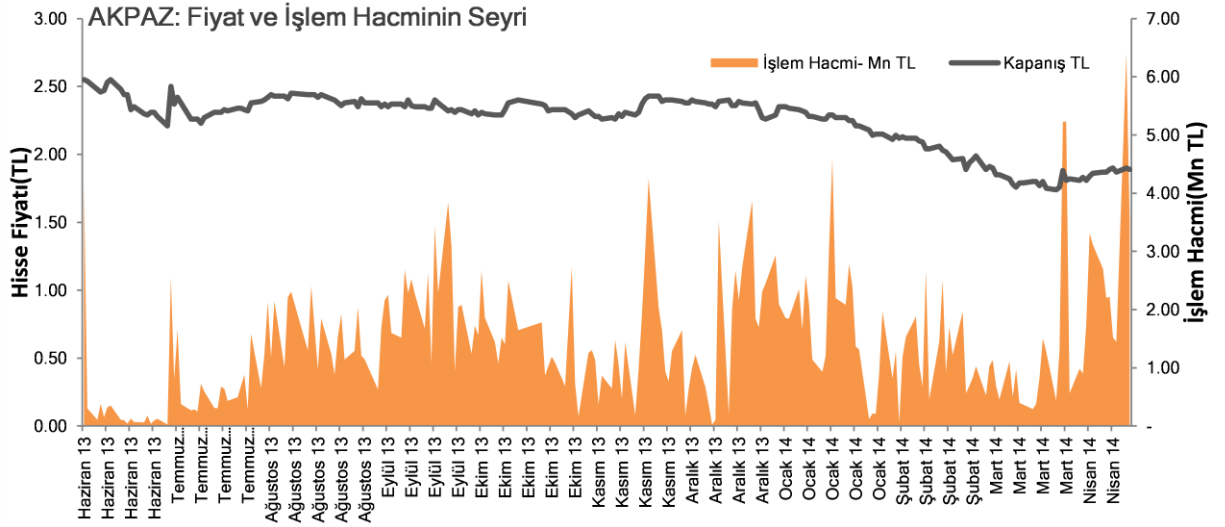
Yöntem	Piyasa Değeri (Bin TL)	Ağırlık(%)
INA Analizi	120,798	50.0%
Piyasa Çarpanları	102,685	50.0%
Ortalama Değer	111,741	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

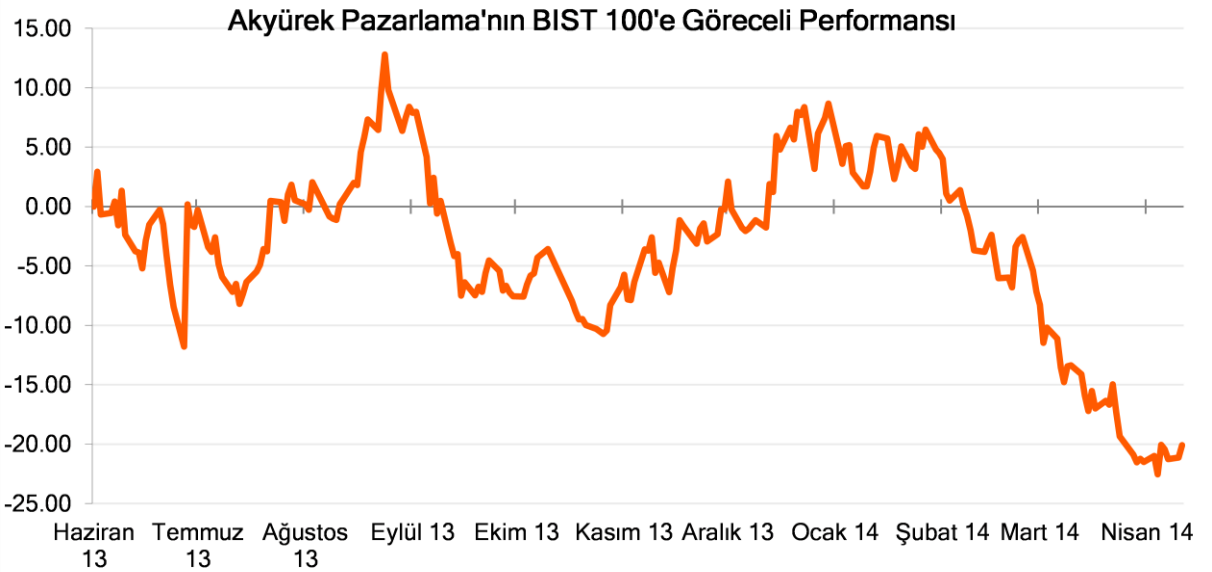
Akyürek Pazarlama'nın 30-31 Mayıs 2013 tarihlerinde gerçekleştirilen halka arzında talep toplama süreci 2,60 TL halka arz fiyatı ile tamamlanmıştır.

Sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilen halka arzda 16.500.000 TL nominal tutarlı pay toplam 1.227 yatırımcıya satılmıştır.

Fiyat Performansı



Akyürek Pazarlama hisseleri 6 Haziran 2013 tarihinde Borsa İstanbul'da işleme başlamış olup, o tarihten bu yana (15.04.2014) hisseler %27,3 değer kaybetmiştir. Aynı dönemde BIST 100 endeksi %9,0 düşüş gösterirken, fiyat tespit raporunda çarpan analizinde yurtiçi benzer şirketler arasında yer verilen Bizim Toptan %29,8, Selçuk Ecza Deposu %5,3 gerilemiştir. Akyürek Pazarlama hisselerinin ortalama günlük işlem hacmi son 1 aylık dönemde 2,1 milyon TL, son 3 aylık dönemde ise 1,5 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir.



Akyürek Pazarlama hisseleri Borsa İstanbul'da gösterge endeks BIST 100'e göre göreceli olarak son 1 ayda %8,9, son 3 ayda ise %23,8 daha zayıf performans göstermiştir.

Halka Arz Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler

Akyürek Pazarlama'nın halka arzından bu yana hisse senedi piyasaları yurt içi ve yurt dışı piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak dalgalı seyretmiştir. Özellikle yurt dışında Amerikan Merkez Bankası (FED)'in tahvil alımlarını azaltabileceği beklentileri ve ardından Aralık 2013 tarihi itibarıyla azaltımların başlamış olması; yurt içinde ise siyasi tansiyonun yerel seçimlere kadar artarak devam etmesi nedenleriyle hem gelişmekte olan ülke borsalarında hem de Borsa İstanbul'da sert dalgalanmalar yaşanmıştır. Söz konusu dönemde genel olarak satışların etkili olması ve buna bağlı olarak Borsa İstanbul'un düşüş trendine girmiş olması, Şirket hisselerini de genel olarak olumsuz etkilemiştir.

Şirket'in hisse performansına olumsuz etki eden bir diğer faktör ise önceki bölümde açıklanan sebeplere bağlı olarak faaliyet giderlerinin net satışlara oranının %5,1'den %5,8'e yükselmesidir. Şirket'in kamuya açıkladığı 31.12.2013 Tarihli Finansal Tablolar Analist Notu'na göre; bu artış, özellikle halka arz faaliyetleri, kurumsallaşmaya geçişin getirdiği kısmi gider artışları ve yeni markalar için ilk yıl gerçekleşen bir kerelik giderlerden kaynaklanmakta olup; özellikle bu konularda uluslararası şirketlerden alınan danışmanlıklar, kurumsal reorganizasyon, yaygınlaştırılan geleneksel ve ev dışı tüketim kanallarında yapılanma ve yeni depo yönetim sistemi bunlara örnek olarak gösterilmektedir. Bu açıklamalar doğrultusunda Şirket, faaliyet giderlerinin net satışlar içindeki payının önümüzdeki dönemlerde azalmasını beklemektedir.

Tahvil alımlarının azaltılması aynı zamanda gelişmekte olan ülke para birimlerinin gelişmiş ülke para birimlerine karşı değer kaybetmesine neden olmuştur. Bunun yanı sıra yurt içindeki siyasi gelişmelerin de etkisiyle söz konusu dönemde Türk Lirası önemli ölçüde değer kaybetmiş ve bu da Şirket'in kambiyo giderlerinde artışa yol açmıştır ve net karlılığını olumsuz etkilemiştir. 31.12.2012 ve 30.09.2013 itibarıyla sırasıyla 15,9 milyon TL ve 15,2 milyon TL olan net yabancı para yükümlülüğü, döviz cinsi banka borçlarındaki gerilemeye paralel olarak 31.12.2013 itibarıyla 6,8 milyon TL seviyesine inmiştir. Net yabancı para pozisyonunda artış olmayacağı varsayımıyla; Türk Lirasında yaşanabilecek değer kayıplarının Şirket üzerindeki olumsuz etkilerinin eskisine nazaran çok daha sınırlı olması beklenmektedir.

Yurt dışında FED'in tahvil alımlarını, piyasalarda büyük ölçüde fiyatlanmış olan 10'ar milyar dolarlık azaltımlar şeklinde devam ettirmesinin ve buna bağlı olarak faiz oranlarının ABD'de bir süre daha düşük kalmasının bekleniyor olması, yurt içinde ise yerel seçimlerin ardından siyasi tansiyonun önemli ölçüde gerilemiş olması; son dönemde hem gelişmekte olan ülke borsalarına hem de Borsa İstanbul'a yeniden ilginin artmasına neden olmuştur. Bu iyimser atmosferin devam etmesi halinde, göreceli olarak daha zayıf performans göstermiş olan Şirket hisseleri üzerinde de olumlu sonuçlar doğurması beklenebilir.

Özet Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (TL Milyon)	2012	2013
Net Satış Gelirleri	538.1	642.6
Satışların Maliyeti (-)	497.0	596.0
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	41.1	46.6
Faaliyet Giderleri (-)	27.7	37.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	13.4	9.7
FAVÖK	15.8	12.0
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider(Net)	0.5	3.5
Faaliyet Karı veya Zararı	19.1	13.1
Net Finansal Gelir/Gider	-4.8	-11.2
Vergi Öncesi Kar/Zarar	9.2	2.1
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	1.9	0.4
Net Dönem Karı/Zararı	7.3	1.7
Nakit Akım Tablosu (TL Milyon)		
Net Kar	7.3	1.7
Amortisman	1.8	2.2
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akımı	-8.9	7.1
Yatırım Harcamaları(-)	4.6	4.0
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akımı	15.9	-3.3
Finans Faaliyetlerinden Nakit Akımı	-8.9	16.0
Hazır Değerlerdeki Değişim	-1.9	19.8
Serbest Nakit Akımı	-13.4	3.0
Bilanço (TL Milyon)		
Dönen Varlıklar	150.8	204.6
Hazır Değerler	2.8	22.6
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	95.1	123.2
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	10.5	0.3
Stoklar	28.6	42.8
Peşin Ödenmiş Giderler	12.0	12.2
Diğer Dönen Varlıklar	1.8	3.2
Duran Varlıklar	31.1	32.0
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0.0	0.0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	19.5	19.5
Maddi Duran Varlıklar	11.3	12.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.1	0.2
Diğer Duran Varlıklar	0.0	0.1
Toplam Aktifler	181.9	236.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	129.6	148.6
Finansal Borçlar	44.9	17.5
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0.6	0.5
Ticari Borçlar	81.5	123.8
Diğer Borçlar	0.1	0.2
Borç ve Gider Karşılıkları	0.1	0.1
Ertelenmiş Gelirler	1.1	5.4
Çalışanlara Sağlanan Faydalara Kapsamında Borçlar	0.9	1.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.9	4.2
Finansal Borçlar	1.9	1.1
Ticari Borçlar	1.8	1.6
Borç ve Gider Karşılıkları	0.1	0.3
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.1	1.2
Özsermaye (Azınlık Payı Dahil)	47.5	83.8
Özsermaye (Ana Ortaklığa Ait)	47.5	83.8
Sermaye	32.6	46.1
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.0	19.0
Sabit Kıymet Değer Artış Fonu	1.2	1.2
Net Dönem Karı/Zararı	7.3	1.7
Geçmiş Yıl Kar/Zararları	6.4	15.9
Toplam Pasifler	181.9	236.7