



MORINEKS ET ÜRÜNLERİ / TÜRKİYE



**ŞİRKET DEĞERİ
ANALİZ RAPORU**

27.03.2017

Business Valuation Report



Raporun hazırlanma amacı ve içeriğinde gerekçeleri belirtilmiş olup, herhangi bir sayfası / özet sayfası ve/veya raporun tamamı başka amaçla kullanılamaz.

Business Valuation Report
Created by Revalua® HTML Report Builder (V16)
Copyright © 2016 VGD A.Ş.
All rights reserved

Raporun hazırlanma amacı ve içeriğinde gerekçeleri belirtilmiş olup, herhangi bir sayfası / özet sayfası ve/veya raporun tamamı başka amaçla kullanılamaz.



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

DEĞERLEME SONUÇLARI

Değerlendirmeye Konu Şirket:

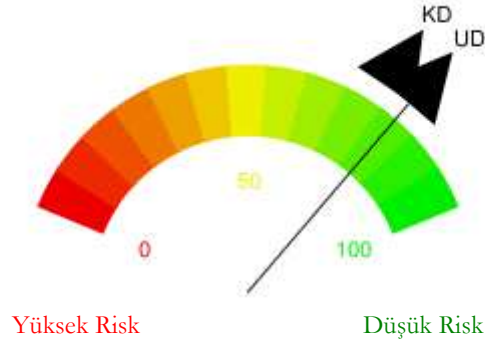
MORINEKS ET ÜRÜNLERİ / TÜRKİYE

Yöntem/Yaklaşım	Değer (TL)	Ağırlık (%)
(1) Defter Değeri	19.000.000,-	-
(2) Net Aktif Değer	23.000.000,-	
(3) İNA Analizi - A Projeksiyon	30.000.000,-	
(4) Piyasa Çarpanları	33.000.000,-	
Hesaplanan Değer	30.000.000,-	100

(5) Piyasa Değeri (Özkaynak)	30.000.000,-	(2017)
Otuz Milyon TL		

YÖNETİCİ ÖZETİ

Revalua Risk Analizi Sonuçları



KD: Kısa Dönem / Short Term | UD: Uzun Dönem / Long Term

Raporun hazırlanma amacı ve içeriğinde gerekçeleri belirtilmiş olup, herhangi bir sayfası / özet sayfası ve/veya raporun tamamı başka amaçla kullanılamaz.



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. Rapor içeriği kopyalanamaz, yayımlanamaz.

İÇİNDEKİLER

1		HİZMET BİLGİLERİ
1.1		Rapor Bilgileri
1.1.1		Talep Eden / Müşteri Bilgileri
1.1.2		Şirket Merkez Adresi
1.1.3		Dayanak Sözleşme
1.1.4		Müşteri No
1.1.5		Değerlendirme Tarihi
1.1.6		Rapor Tarihi
1.1.7		Raporun Konusu/Kapsamı
1.1.8		Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Unsurlar
1.2		Danışman Şirkete Ait Bilgileri
1.3		Müşteriye Ait Bilgiler
1.4		Uyarı ve Bilgilendirme
1.5		Bilgi Kaynakları
1.6		Kavramlar ve Kısaltmalar
2		ŞİRKET PROFİLİ
2.1		Tarihçe
2.2		Gelişim Süreci
2.3		Son Gelişmeler
2.4		Ortaklık Yapısı
2.5		Yönetim Kurulu
2.6		Yönetim
3		FAALİYET BİLGİLERİ
3.1		Faaliyet Tanımı
3.2		Satışlar
3.3		İş Riski ve Faaliyetlerin Değerlendirilmesi
4		YÖNETİM KALİTESİ VE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI
4.1		Yönetim & Organizasyon
4.2		Misyon & Vizyon
4.3		Komite & Bölümler
4.4		Menfaat Sahipleri
4.5		Uygulamalar
5		MALİ KONTROL VE RAPORLAMA
5.1		Muhasebe Düzeni
5.2		Kontrol & Denetim
5.3		Plan & Bütçe
5.4		Raporlama
6		EKONOMİ-SEKTÖR-BÖLGE ANALİZİ
6.1		Ekonomik Analiz
6.2		Sektör Analizi
6.3		Bölge Analizi
7		ÖZET MALİ TABLOLAR
7.1		Bilanço
7.2		Gelir Tablosu
8		FİNANSAL ANALİZ
8.1		Firmanın Likidite Durumunun Analizi
8.2		Firmanın Mali Yapısının Analizi
8.3		Firmanın Karlılık Yapısının Analizi
8.4		Firmanın Faaliyet Yapısının Analizi
8.5		Firmanın Büyüme Oranları
9		RİSK ANALİZİ
9.1		Z-Score (İflas Riski)
9.2		Monitoring (Revalua Risk Analizi)
9.3		Balanced Scorecard (Kurumsal Karne)
9.4		SWOT Analizi
10		RİSK PROFİLİ / DEĞERLENDİRME
11		DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI
11.1		Aktif Bazlı Yaklaşım
11.2		Piyasa Bazlı Yaklaşım
11.3		Gelire Dayalı Yaklaşım
12		DEĞER ANALİZLERİ
12.1		Aktif Bazlı Yaklaşım: Defter Değeri / Net Aktif Değer
12.2		Piyasa Bazlı Yaklaşım: Emsal / Çarpanlar ile Değerleme
12.2.1		Karşılaştırılacak Şirket Oranları
12.2.2		Karşılaştırılacak Endeks Oranları
12.2.3		Piyasa Çarpanları ile Ulaşılan Değer
12.3		Gelire Dayalı Yaklaşım: İNA Analizi
12.3.1		Şirket Risk Profili ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
12.3.2		İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
12.3.3		Projeksiyon Varsayımları
12.3.4		AOSM Varsayımları
12.3.5		Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Hesaplanması
12.3.6		İNA Analizi ile Ulaşılan Değer
12.3.7		Duyarlılık Analizi
13		DEĞERLEME VE SONUÇ



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

1

HİZMET BİLGİLERİ

1.1 Rapor Bilgileri

1.1.1 Talep Eden/Müşteri Bilgileri

PURPLEFOOD VEN

1.1.2 Değerlendirmeye Konu Şirket Bilgileri

MORINEKS ETÜRÜNLERİ

1.1.3 Dayanak Sözleşme

27.01.2017

1.1.4 Müşteri No / Rapor No

MORINEKS -1027 / T2016

1.1.5 Değerlendirme Tarihi

27.01.2017 - 28.02.2017

1.1.6 Rapor Tarihi

27.03.2017

1.1.7 Raporun Konusu/Kapsamı

ŞİRKET DEĞERİ

Bu raporun amacı, ŞİRKET DEĞERİ'nin, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Bu nedenle bu çalışma, belli bir satış ya da alım önerisinde bulunmayı değil, karar alıcılara yardımcı olacak bilgileri sağlamayı amaçlamaktadır. Müşteri tarafından herhangi bir özel koşul/sınırlama belirtilmemiştir.

1.1.8 Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Koşullar

Ekler bölümünde (EK:1.1.8) yer almaktadır.

1.2 Danışman Şirkete Ait Bilgiler

1.2.1 Şirket Adı



VGD Finansal Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

1.2.2 Şirket Adresi

Cumhuriyet Cad. Boğaziçi Plaza, No: 46/5
Üsküdar / İstanbul

1.2.3 İletişim Bilgileri

www.revalua.com | (0212) 225 62 26

1.2.4 Raporu Hazırlayan Uzmanlar

Raporu Hazırlayan: **Abdullah KAHRAMAN**

Kıdemli Finans Uzmanı / Analist
Lisans: İşletme

Lisanslar:

SPK Değerleme Lisansı No: 400846
SPK İleri Düzey Lisansı No: 203559
SPK KY Derecelendirme Lisansı No:700256
SPK Kredi Derecelendirme Lisansı No: -

Üyelikler:

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB)

İletişim: 0506 682 49 26
abdullah.kahraman@revalua.com

Danışman: **Mustafa KILIÇ**

Yüksek Lisans: Ekonometri

Lisanslar:

SPK Değerleme Lisansı No: 401038
SPK İleri Düzey Lisansı No: 206612
SPK KY Derecelendirme Lisansı No:700788

Üyelikler:

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB)

1.3 Müşteriye Ait Bilgiler

1.3.1 Şirket Adı

PURPLEFOOD VEN

1.3.2 Şirket Adresi

CUMHURİYET CAD. ELMADAĞ/İSTANBUL-TÜRKİYE

1.3.3 İletişim Bilgileri

1.4 Uyarı ve Bilgilendirme

Ekler bölümde (EK:1.4) yer almaktadır.

1.5 Kaynaklar

Ekler bölümde (EK:1.5) yer almaktadır.

1.6 Kavramlar ve Kısaltmalar

Ekler bölümde (EK:1.6) yer almaktadır.



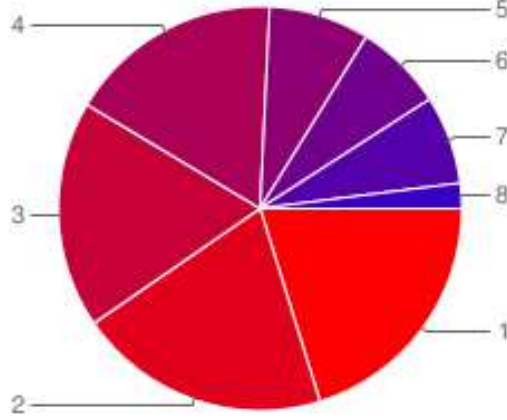
2

ŞİRKET PROFİLİ

- 2.1 Genel Bilgiler
- 2.2 Tarihçe
- 2.3 Gelişim Süreci
- 2.4 Son Gelişmeler ve Hedefler
- 2.5 Ortaklık Yapısı

TÜRKİYE TİCARET SİCİL GAZETESİ HİSSE DEVRİ

Ortağın Adı/Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi (%)
1		
2		
3		
4		
5		
6		
7		
8		
SERMAYE	20.000.000	100



Ortaklar / Hisse Grafiği

- 2.6 Yönetim Kurulu / Üst Yönetim

TÜRKİYE TİCARET SİCİL GAZETESİ TEMSİL İLZAM

- 2.7 Organizasyon Yapısı



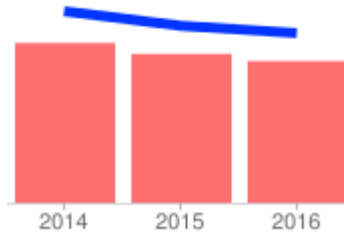
Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.

3.1 **Faaliyet Tanımı**
ET VE ET ÜRÜNLERİ



Ürün gamı et ve et ürünleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Et çeşitleri olarak ağırlıklı toplu tüketim, Et ürünleri olarak da dana-piliç ya da hindi etiyle üretilmiş sucuk, sosis, salam, pastırma, kavurma, füme et, jambon gibi birçok ürün çeşidine sahiptir.

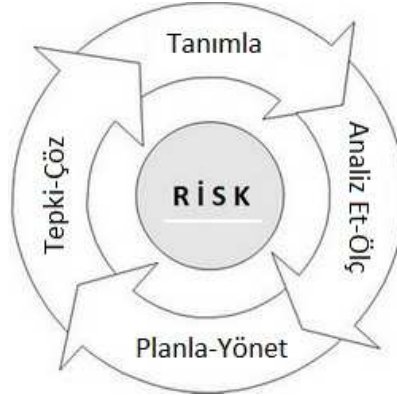
3.2 **Satışlar**



Faaliyet / Satış Grafiği



3.3 İş Riski ve Faaliyetlerin Değerlendirilmesi (Riskli Yönler)



Şirketi olumsuz etkileyen bir olayın veya ortaya çıkması muhtemel olaylar dizisinin neden olduğu olası kayıpların irdelenmesidir.

Şirketin mevcut ve/veya karşılaşılabileceği kurumsal riskler aşağıda belirtilmiştir.

A- Operasyonel Riskler <ul style="list-style-type: none">• Müşteri kaynaklı riskler• Ürün/Hizmet kaynaklı riskler• İnsan kaynakları ile ilgili riskler• Dış etkenlerden kaynaklanan riskler	Müşteri kaynaklı riskler olmakla birlikte şirket bünyesinde oluşturulan bölge organizasyonları ile yoğunlaşma yerine yaygın satış gerçekleştirilmektedir.
B- Finansal Riskler <ul style="list-style-type: none">• Bilanço-dışı işlemler• Sermaye Riski• Piyasa Riski• Kredi Riski• Likidite Riski• Fiyat Riski• Faiz Oranı Döviz Kuru Riski	Faiz ve döviz artışları dolaylı, hammadde fiyat artışları doğrudan etkilemektedir. Özellikle et fiyatlarındaki sürekli yükselen maliyet karlılığı ve fiyat politikasını olumsuz etkilemektedir.
C- Hukuki Riskler <ul style="list-style-type: none">• Aleyhe açılan davalar• Vergi ihtilafları• Ürün veya sunulan hizmet ile ilgili davalar• Fikri hakların ihlali• Haksız rekabet	Hukuki bir süreç bulunmamaktadır.
D- Teknolojik Riskler <ul style="list-style-type: none">• Beklenenden az katkı• Yenileme zorunluluğu• Arıza, çalınma veya kayıp	Kullanılan makine parkı yeni teknolojiye sahiptir.
E- Diğer Riskler <ul style="list-style-type: none">• Çevre Sağlığı/Mevzuat• İş Sağlığı ve Güvenliği	NACE Kodu: 10.13.01-10.13.02-10.13.03-10.13.04, Tehlike Sınıfı: Tehlikeli İş sağlığı ve güvenliği ön planda tutulmakta ve üretim tesisi çevre sağlığını etkilememektedir.
Riskten Korunma <ul style="list-style-type: none">• Sigorta• Leasing Faktoring• Türev Araçları VOB• Müşteri Teminat• İlave Sermaye Gücü	Sigorta Müşteri Teminat İlave Sermaye Gücü



4

YÖNETİM KALİTESİ VE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

4.1 Yönetim & Organizasyon

Şirket ortaklarının, şirket faaliyetlerinde aktif görev üstlendikleri, yönetim yapısının mesleki tecrübeye sahip ve bütüncüleyici çalışma içerisinde oldukları gözlenmiştir.

4.2 Misyon & Vizyon

Misyon

Kaliteden ödün vermeden üretim yapmak.

Vizyon

Gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında tanınan bir marka olmak.

4.3 Komite & Bölümler

Faaliyetine yönelik bölümler / departmanlar oluşturulmuştur.

4.4 Menfaat Sahipleri

Faaliyetle ilgisi olan çalışanlar, müşteriler, çözüm ortakları ve çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya diğer menfaat grupları ile sorumluluğunun bilincinde ve uyum içerisinde.

4.5 Uygulamalar

Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk politikaları belirlenmiştir.

5

MALİ KONTROL VE RAPORLAMA

5.1 Muhasebe Düzeni

Şirketin muhasebe ve ilgili yasal uygulamaları SMMM ve muhasebe bölümü tarafından gerçekleştirilmektedir.

5.2 Kontrol & Denetim

Denetim ve YMM hizmetleri alınmaktadır.

5.3 Plan & Bütçe

Aylık ve Yıllık olarak planlama ve tahmini bütçe çalışmaları yapılmaktadır. Dönem içerisinde yapılan planlamanın ve bütçe hesaplarının tutarlılığı kontrolü sağlanmaktadır.

5.4 Raporlama

Aylık gelir ve giderlerin karşılaştırıldığı Kar zarar hesapları muhasebe departmanında hazırlanmaktadır.

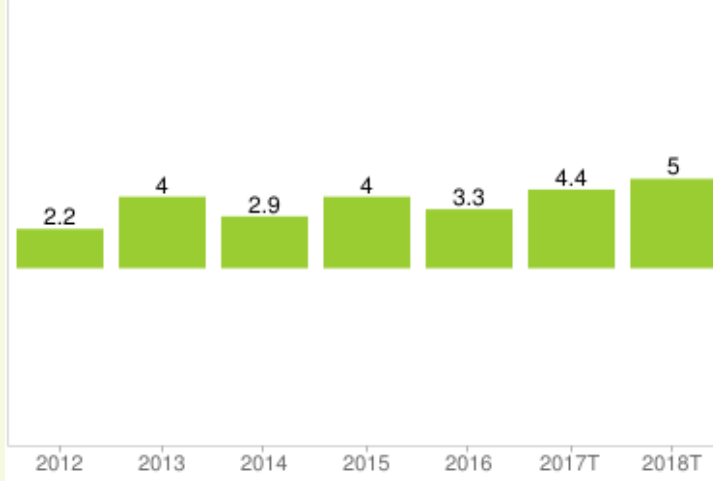


6.1 Ekonomik Analiz

Makro Ekonomik Göstergeler ve Ekonomik Analiz

VERİLER	2014	2015	2016
Ekonomik Büyüme %	2.9	4	3.3
Gösterge Faiz Oranı (Yıl Sonu %)	12.0	11.0	8.5
ÜFE (%)	6.36	5.71	9.5
TÜFE (%)	8.17	8.81	8
USD	2.319	2.821	3.519
EUR	2.821	3.195	3.713

Kaynak: TCMB, TÜİK
2016 yılına ait veriler tahmini/beklenti rakamlarıdır.



Analiz /Ekonomik Büyüme Grafiği (2017 ve 2018 yılları bilgi amaçlı tahmin verilerdir.)



Analiz /Döviz Grafiği



6.1 Ekonomik Analiz



Ekonomik Veriler & Gelişmeler:

EKONOMİK VERİLER	ORAN
TÜRKİYE CDS	272,84
BIST100	78.139
USD	3,5196
EURO	3,7136
Repo / Gecelik (%)	8,81
Repo / Haftalık (%)	8,96
Repo / Aylık (%)	9,33
Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilleri (2 yıl) (%)	10,63
Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilleri (5 yıl) (%)	11,21
Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilleri (10 yıl) (%)	11,39

Kaynak: Bloomberg (*)

EKONOMİK VERİLER	ORAN
Ülke Risk Primi	4,21

Kaynak: Aswath Damodaran (*)

(*) Rapor dönemi itibari ile güncellenmiştir. (*)

Küresel ekonomi, gelişmiş ekonomilerdeki zayıf toparlanma ve gelişmekte olan ekonomilerdeki yavaşlamayla birlikte ılımlı seyretmekte, zayıf ve kırılgan görünümünü sürdürmektedir.

(Kaynak: OVP)

OECD Global Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2016, 2017 ve 2018 büyüme tahminlerini yüzde 2,9, 3,3 ve 3,8 olarak ortaya koyarken, enflasyon beklentilerini ise 7,9, 7,7 ve 7,3 olarak duyurdu. İşsizlik oranlarının 2016, 2017 ve 2018'de yüzde 10,6-10,7-10,7 olacağını öngören OECD, cari işlemler açığı tahminlerini de yüzde 4,6-4,7-4,5 olarak ortaya koymuştur.

(Kasım 2016)



Sektör Analizi

Genel Bilgi

Türkiye’de gıda sanayi üretiminde önemli bir yere sahip olan et ve et ürünleri faaliyeti; hayvanların mezbahadaki kesimi, et ve et ürünlerinin muhafazası, işlenmesi ve üretimi ile paketlenmesini kapsamaktadır. Et ve et mamülleri üretimi; et entegre tesislerinde, kombinalarda, mezbahalarda ve şarküteri üretim birimlerinde yapılan büyükbaş (sığır, manda, vb.) ve küçükbaş (koyun, keçi, vb.) hayvanların kesimi sonucu elde edilen ya tamamen et ürünü olarak ya da ağırlıklı olarak et içeren sucuk, salam, sosis, kavurma, et konservesi, jöle, işkembe vb. ürünler et mamülleri olarak isimlendirilmektedir.

Kırmızı Et Sektörü Et ve et ürünleri sektörü, küresel tarım ve gıda içinde en hızlı gelişen alt sektörlerden birisi olarak kabul edilmektedir.

Özet sektör verileri

→Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı'nın "Türk Gıda Kodeksi Et ve Et Ürünleri Tebliğ" kapsamında üretim yapılmaktadır.

→Et ürünleri üretiminde '**kırmızı ve beyaz et**' karışımı 2013 tarihinde yeniden düzenlenerek '**ayrışmış**', 2016 yılında dilli salam hariç olmak üzere et ürünlerine sakatat katılmayacağı yönünde yeni düzenleme yapılmıştır.

→Şarküteri pazar büyüklüğü yaklaşık 20 milyar TL olup, sucuk, salam, sosis, pastırma, kavurma, jambon, döner, köfte, hamburger olmak üzere işlenmiş et ürünleri pazarının yaklaşık 2.2 milyar dolar düzeyinde olduğu tahmin ediliyor.

→Türkiye’de yıllık yaklaşık 1 milyon ton kırmızı et, 2 milyon ton kanatlı eti ve 100 bin ton şarküteri et ürünü tüketiliyor.

→ Şarküteri et ürünleri tüketim sıralaması yaklaşık olarak; sucuk % 54, salam % 21, sosis % 13, pastırma % 6, kavurmanın % 3 jambon ve füme grubu % 2, düzeyindedir.

→Şarküteri ürün ambalajları küçük porsiyon şekline dönüşüyor.

→Pazarda markalı/paketli ürünler ön planda bulunmaktadır.

→Türkiye’de kişi başı 3.6 kg şarküteri ürünü tüketiliyor.

→Yıllık nüfus artış hızı ‰ 13,5 düzeyindedir.

→2015 yılında Dünya Sağlık Örgütü’nün (WHO), salam, sucuk, sosis gibi ürünlerin kanser riskini artırdığını açıklamasının ardından; sağlıklı yaşam trendi işlenmiş et ürünleri sektörünü de etkisi altına alacak gibi gözüküyor. Kısa dönemde Türk Pazarı etkilenirse de gelecek dönemler için büyüme yönündeki tahminleri belirsizleştiriyor.



6.2 Sektör Analizi

Veriler

Canlı Hayvan Sayısı (Baş - Head)

	Sığır	Koyun	Keçi	Toplam
2001	10.548.000	26.972.000	7.022.000	44.542.000
2002	9.803.498	25.173.706	6.780.094	41.757.298
2003	9.788.102	25.431.539	6.771.675	41.991.316
2004	10.069.346	25.201.155	6.609.937	41.880.438
2005	10.526.440	25.304.325	6.517.464	42.348.229
2006	10.871.364	25.616.912	6.643.294	43.131.570
2007	11.036.753	25.462.293	6.286.358	42.785.404
2008	10.859.942	23.974.591	5.593.561	40.428.094
2009	10.723.958	21.749.508	5.128.285	37.601.751
2010	11.369.800	23.089.691	6.293.233	40.752.724
2011	12.386.337	25.031.565	7.277.953	44.695.855
2012	13.914.912	27.425.233	8.357.286	49.697.431
2013	14.415.257	29.284.247	9.225.548	52.925.052
2014	14.223.109	31.140.244	10.344.936	55.708.289
2015	13.994.071	31.507.934	10.416.166	55.918.171

Kaynak: TÜİK

Et Üretimi (Ton)

	Kırmızı Et Üretimi (Ton)	Beyaz/Kanatlı Et Üretimi (Ton)
2001	435.778	673.371
2002	420.595	705.206
2003	366.962	853.345
2004	447.154	1.045.432
2005	409.423	1.084.780
2006	438.530	1.031.779
2007	575.622	1.112.000
2008	482.458	1.254.000
2009	412.621	1.272.000
2010	780.718	1.518.000
2011	776.915	1.729.200
2012	915.844	1.839.400
2013	996.125	1.923.500
2014	1.008.272	2.088.800
2015	1.149.262	2.114.600

Kaynak: Kırmızı.Et.;TÜİK,.Kanatlı.Eti.;BESD-BİR



Et İşletme Sayıları	Onay Kapsamında	Onay Almış
Kesimhane	611	254
• Kırmızı	532	192
• Kanatlı	79	62
Et Parçalama ve İşleme Tesisi	1546	1470
Hayvansal Yan Ürün	121	83

Kaynak: Gıda Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı, 30.08.2015 tarihi itibarıyla



Türkiye Et Tüketimi (kişi Başı)

Balık	5- 6 kg/yıl
Kırmızı et	12-13 kg/yıl
Kanatlı	19-20 kg/yıl

Ortalama Et Tüketimi (kişi Başı)

ABD	109 kg/yıl
AB	77 kg/yıl
Türkiye	35 kg/yıl
Dünya	39 kg/yıl

Kaynak: SETBİR, FAO (Rapor 2015)

*Ekler bölümünde;
NCE 10.13.14 üretim verileri
ülke bazında et tüketim verileri yer almaktadır.*

6.3 Bölge Analizi



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

7

MALİ ANALİZE GİRİŞ

7.1 Ön Bilgi Veri Kaynakları



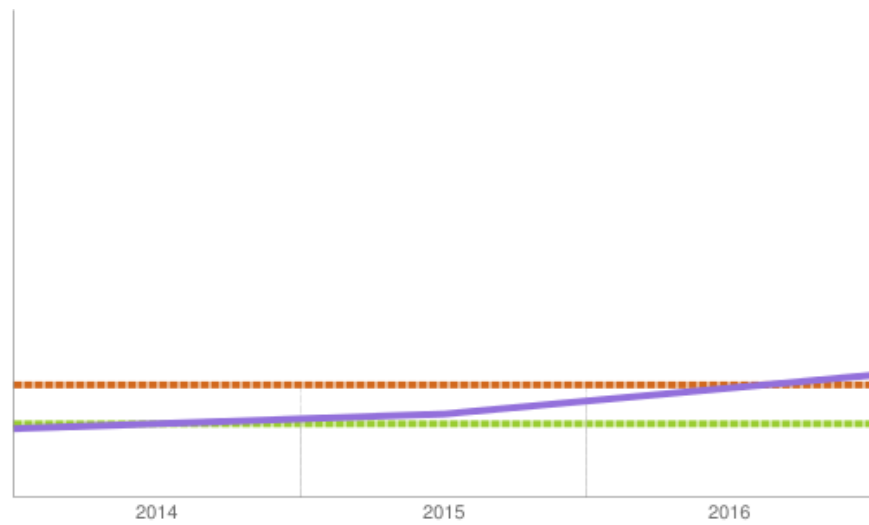
7.2 Mali Tablolar

8

FİNANSAL ANALİZ

8.1 Firmanın Likidite Durumunun Analizi

ORANLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Cari Oran	1,66	1,14	0,95
Likidite Oranı	1,22	0,74	0,6
Nakit Oran	0,07	0,14	0,09



Oran Analizi / Cari Oran Grafiği

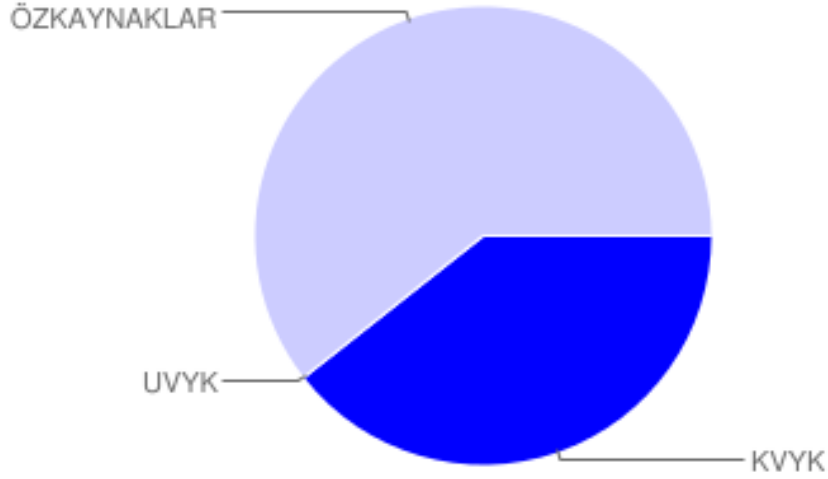


Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

8.2 Firmanın Mali Yapısının Analizi

ORANLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Borçluluk Oranı (%)	39,46	54,45	63,21
Öz Kaynaklar/Aktif (%)	61	46	37
Borç/Özkaynak (%)	65	120	172
Özkaynaklar/MDV (%)	2,02	1,42	1,14
KV Mali Borçlar/Özkaynak (%)	19	47	63

ORANLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
KV+UV BORÇLAR			
ÖZ KAYNAKLAR			

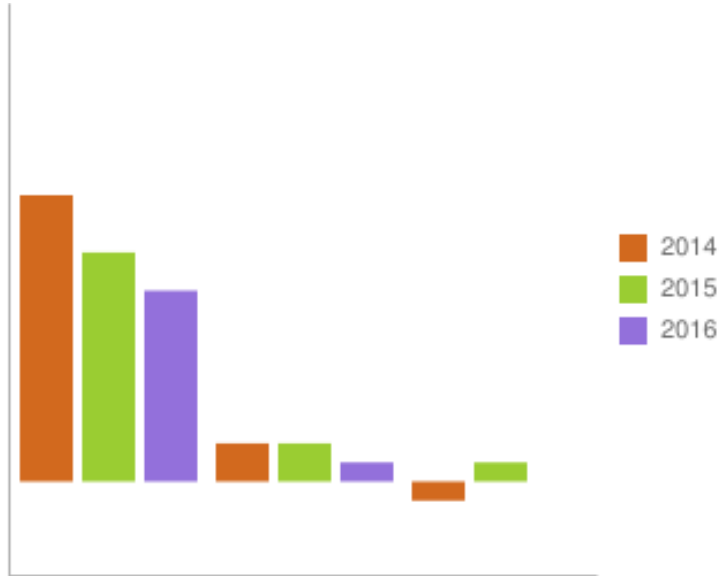


Oran Analizi / Borç/Özkaynak Grafiği

8.3 Firmanın Karlılık Yapısının Analizi

ORANLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Brüt Kar Marjı (%)			
Faaliyet Kar Marjı (%)			
Dönem Kar Marjı (%)			
Net Kar Marjı (%)			
Öz Kaynak Karlılığı (%)			
Aktif Karlılığı (%)			

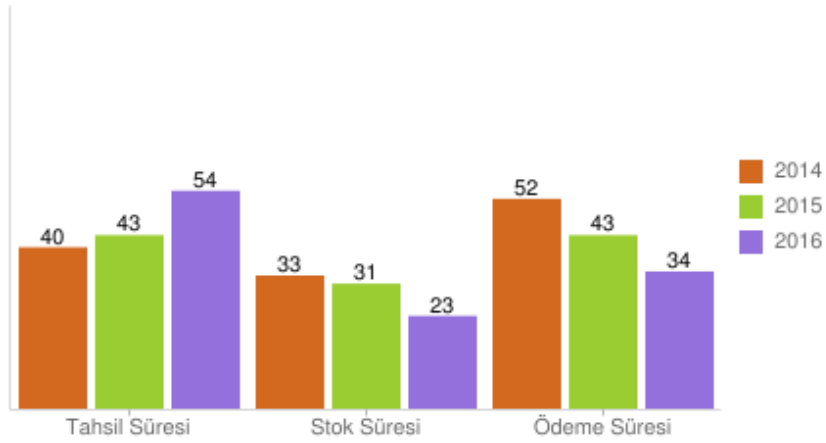




Oran Analizi / Karlılık Grafiği

ORANLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
FAVÖK	1.117.848	2.114.763	.
Net Satışlar	98.111.164	103.434.872	112.137.757
FAVÖK Marj (%)	1,13	2,04	.

8.4 Firmanın Faaliyet Yapısının Analizi



Oran Analizi / Devir Süresi (Gün) Grafiği (2016)

8.4 Firmanın Büyüme Oranları

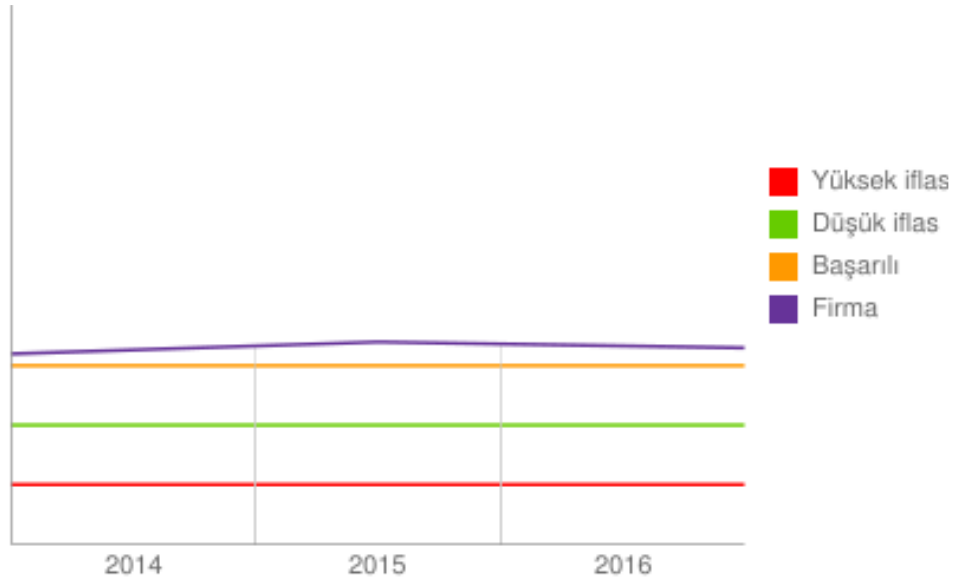


Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

9.1 Z-Score (İflas Riski)

DEĞİŞKENLER	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
X1 = Working Capital / Total Assets	0,19	0,06	00
X2 = Total Retained Earnings / Total Assets	0,13	0,11	0,07
X3 = E.B.I.T. / Total Assets	0,06	0,19	0,06
X4 = Market/Book Value of Equity/Total liabilities	00	0,35	0,24
X5 = Net Sales / Total Assets	2,96	2,73	2,83
Z - Score	3,34	3,44	3,2

Adjusted Factors* X (X<0 ⇒0): (X1*0,717) + (X2*0,847) + (X3*3,107) + (X4*0,42) + (X5*0,998)
Z > 2.60 **Safe Zone** | 1.10 < Z < 2.60 **Gray Zone** | Z < 1.10 **Distress Zone**



Açıklama: **Altman (Z-Score)** finansal analiz modeli finansal başarısızlıkla ilgili tahmin modellerinden bir tanesidir. İşletmenin iflas riskini belirleyebilmek amacıyla; beş rasyo arasındaki ilişkilerin çoklu diskriminant analizi yoluyla hesaplanmasına dayanmaktadır.

ALTMAN Z-SCORE COMPONENT DEFINITIONS

X1 = Working Capital / Total Assets
X2 = Total Retained Earnings / Total Assets
X3 = E.B.I.T. / Total Assets
X4 = Market Value of Equity/Total liabilities for Public or Book Value of Equity/Total liabilities for Private
X5 = Net Sales / Total Assets

Z SCORE BANKRUPTCY MODEL / ZONES OF DISCRIMINATION

Z-Score = (X1*1.2) + (X2*1.4) + (X3*3.3) + (X4*0.6) + (X5*0.999) for public manufacturing businesses
Z > 2.99 **Safe Zone** (Bankruptcy Unlikely) | 1.81 < Z < 2.99 **Gray Zone** (Zone of Uncertainty) | Z < 1.81 **Distress Zone** (Bankruptcy Likely)
Z-Score = (X1*0.717) + (X2*0.847) + (X3*3.107) + (X4*0.42) + (X5*0.998) for private industrial businesses
Z > 2.90 **Safe Zone** (Bankruptcy Unlikely) | 1.23 < Z < 2.90 **Gray Zone** (Zone of Uncertainty) | Z < 1.23 **Distress Zone** (Bankruptcy Likely)
Z-Score = (X1*6.56) + (X2*3.26) + (X3*6.72) + (X4*1.05) for private non-manufacturing companies
Z > 2.60 **Safe Zone** (Bankruptcy Unlikely) | 1.10 < Z < 2.60 **Gray Zone** (Zone of Uncertainty) | Z < 1.10 **Distress Zone** (Bankruptcy Likely)

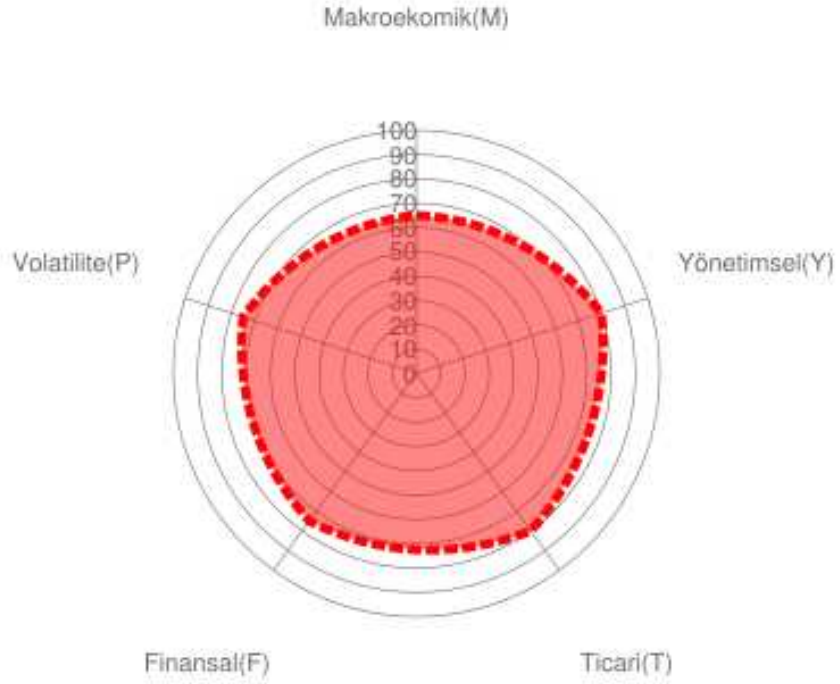


9.2 Monitoring (Revalua Risk Analizi)

SIRA	KATEGORİ	KISALTMA	RİSK (%)
1	Makroekonomik Faktörler ve Dışsal Destek	M	65
2	Yönetimsel Risk Analizleri	Y	80
3	Ticari Riskler Analizi	T	80
4	Finansal Riskler Analizi	F	75
5	Mevcut Projeler Risk Analizi ve Volatilite	P	75

Monitoring (Revalua Risk Analizi) 5 ayrı konuda yaklaşık 200'e yakın veri setinden oluşmaktadır. Veri setinde yer alan değerlendirme kriterleri, ekonomi, sektör, ürünlerle ilgili gerek piyasa izlemeleri ve gerekse şirkette yapılan toplantı, çalışma ve gözlemlere belirlenmektedir.

0 en yüksek risk, 100 en düşük risk olmak üzere risklilik düzeyi bu aralıkta değişmektedir.



Risk Analizi / Kalitatif Grafiği



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin herhangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

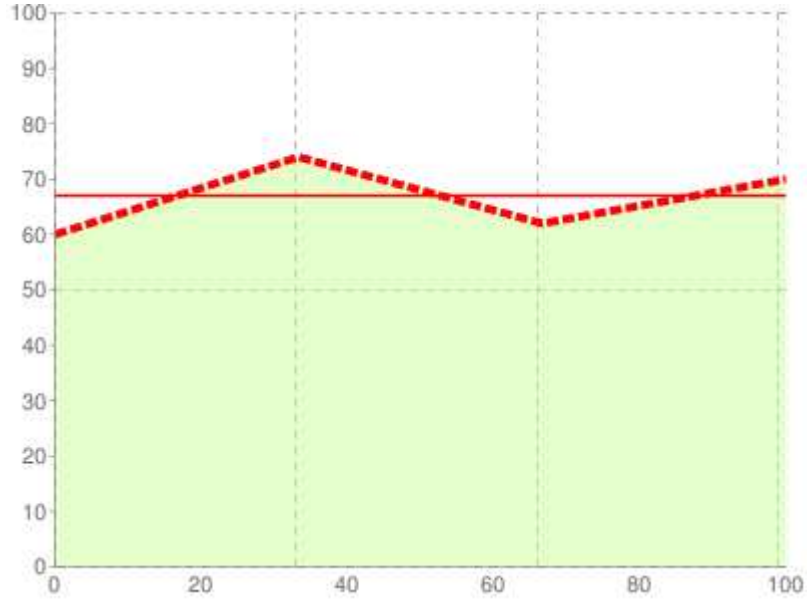
9.3 Kurumsal Karne

Balanced Scorecard



Balanced Scorecard Basics-Perspectives

- (F) Financial Perspective
- (C) Customer Perspective
- (B) Business Process Perspective
- (L) Learning & Growth Perspective



Finansal Perspektif

(Yatırımın ve faaliyetin karlılığına yönelik göstergeler)



Yatırımın Karlılığı (ROI) | Ekonomik Katma Değer (EVA) | Satış Trendi | Karlılık Yapısı | Sermaye Yapısı

Müşteri Perspektifi

(Pazar, ürün ve müşteri potansiyelini artırmaya yönelik veriler)



Pazar-Hedef Kitle | Kalite-Fiyatlama-Teslimat | Müşteri Kazanma | İtibar-Sadakat | İşbirlikleri-Tedarik

Süreç /Operasyon Perspektifi

(Maliyetleri, süreleri ve iadeleri azaltmak ve ARGE faaliyetlerindeki gelişmeler)



Satışların Maliyeti | Faaliyet Giderleri | Devir Hızları | Kalite Kontrol-İadeler | AR-GE

Öğrenme ve Büyüme Perspektifi

(Gelişen ve öğrenen organizasyon yapısına yönelik iyileştirmeler)



İstihdam-İnsan Kaynakları | Kurum Kültürü | Teknoloji Kullanımı | İyi Uygulamalar | Fikri Sınai Haklar- İnovasyon

Balanced Scorecard (BSC) yaklaşımı, bütüncül bir değerlemeyi hedeflemekte ve işletme performansının ölçümüne katkı sağlamaktadır.

BSC, literatüre 1992 yılında Robert S. Kaplan ve David P. Norton tarafından yazılan ve Harward Business Review'da yayımlanan, **The Balanced Scorecard: Measures That Drive Performance** isimli makaleleri ile girmiştir.



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

9.4 SWOT Analizi (Şirket/Sektör)



- (S) Şirketin Güçlü Yönleri
- (W) Şirketin Zayıf Yönleri
- (O) Dış Çevreden Gelen Fırsatlar
- (T) Dış Çevreden Gelen Tehditler

S - Strength

- Merkezi lokasyonda bulunması,
- Modern tesislere, güçlü yönetim yapısına ve ekibe sahip olması, (kurumsal yapı)
- Yaygın dağıtım ağı ve altyapısı,

W - Weakness

- SMM ve Faaliyet giderlerindeki oranın azaltılamaması,
- Dağıtım, pazarlama süreçlerinin maliyetli olması,
- Raf ömrü olması,

O - Opportunity

- Büyüyen gıda pazarı,
- Nüfusun ve gıda maddelerine duyulan ihtiyacın sürekli artması,
- Ölçek ekonomisi / Et işleme tesisinin maliyet ve risklerinin yüksek olması,

T - Threat

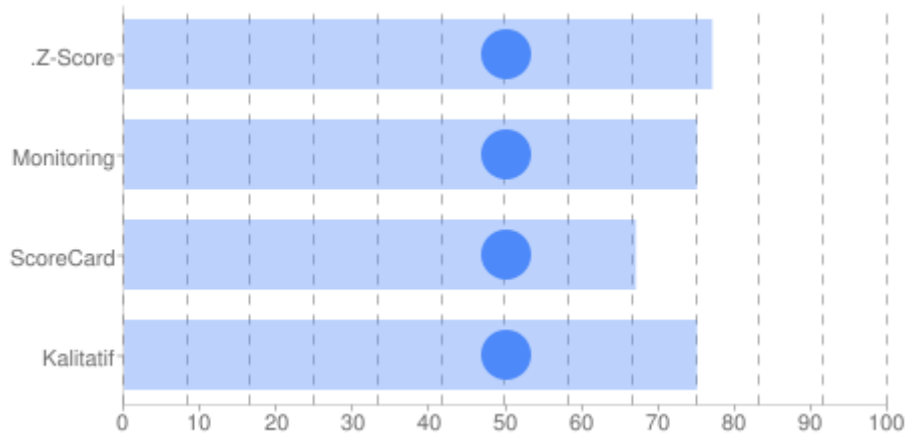
- Et üretimindeki dalgalanmalar ve fiyat artışları,
- Pazardaki istikrarsız fiyat oluşumu,
- Piyasadaki ürün gamının geniş ve standartların belirsiz oluşu,



Performans ve Risk Ölçümü

Şirketlerde; Performans ölçümü ve değerlemesi sürekli değişme ve gelişme göstermektedir. Muhasebeye dayalı finansal verilerle yapılan performans ölçümleri, gereksinimleri karşılamakta yetersiz kalmış, sorunların analizine yeteri kadar sağlayamadıklarından yerlerine işletmeyi bir bütün olarak değerlemeyi hedefleyen yöntemler kullanılmaya başlanmıştır.

Performans ve Risk Ölçüm Model Sonuçları



Kalitatif: SWOT (9.4) + Riskli Yönler (3.3) + Uzman Kanaatini kapsamaktadır.

Risk Analizi Derecelendirme / Rating Tablosu

Dönem	Revalua Grade	Revalua Score
Kısa Dönem (KD)	İyi	75
Uzun Dönem (UD)	İyi	80

EK: Risk Analizi Derecelendirme Açıklama Tablosu, Ekler bölümünde yer almaktadır.

BU BÖLÜM TEK BAŞINA VE/VEYA FARKLI AMAÇLARLA KULLANILAMAZ.

Bu rapor; raporda adı geçen şirketin değer tespitine yönelik yapılan çalışmanın temelini oluşturmaktadır.

Özellikler Gelire Dayalı Değerleme Yöntemlerinin kullanılmasında geçmiş dönem verileri ve gelecek dönemlerde sergileyeceği performansları ile indirgenme katsayısı gibi parametrelerin teyit edilmesi amaçlanmıştır.

Kullanılan kredi rating metodolojisi finansal değerlendirme raporu için geliştirilmiştir.



11 DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

11.1 Aktif Bazlı Yaklaşım



Bu yaklaşım; şirketin varlıklarının toplam değerinden, şirketin toplam yükümlülüklerinin düşülerek özsermaye değerinin bulunması temeline dayanır.

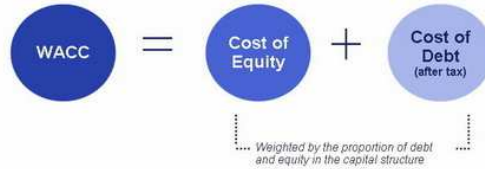
11.2 Karşılaştırmalı (Göreceli) Yaklaşım

Bu yaklaşım; değerlendirme konusu şirketin piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırılmasıdır.

Genellikle teşkilatlanmış piyasalar ve kamuya açık verilerden faydalanılır.

- Hisse senedi piyasaları
- Halka arzlar
- Borsada satışlar
- Girişim sermayesi yatırımları
- Birleşme ve Devralma verileri

11.3 Gelire Dayalı Yaklaşım



$$WACC = (E/(D+E)) K_E + (D/(D+E)) K_D (1 - t)$$

Bu yöntemde bir şirketin değerinin gelecekte elde edeceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu varsayılır. Uygun (?) bir iskonto oranı kullanılarak gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerleri bulunur.



12.1 Aktif Bazlı Yaklaşım: Düzeltilmiş Defter Değeri / Net Aktif Değer



Net Aktif Değer (NAD) - Düzeltilmiş Defter Değeri
 $NAD = AD - BD (*)$

AD: Aktiflerinin piyasa değeri (*)

BD: Borçlarının piyasa değeri (*)

DÜZELTİLMİŞ DEFTER DEĞERİ	
Net Aktif Değer (NAD)	23.000.000

12.2 Piyasa Bazlı Yaklaşım: Emsal / Çarpanlar ile Değerleme

12.2.1 Karşılaştırılacak Şirket Oranları



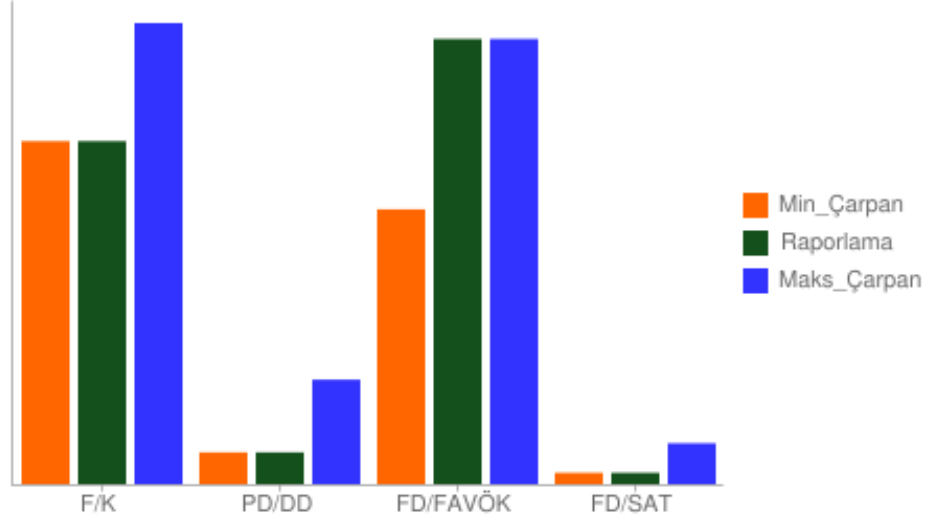
Piyasa Çarpanları ile değerlemede, değerlemeye konu şirket'in mali tabloları, aynı sektörde faaliyet gösteren ve borsalarda işlem gören şirketlerin finansal oranları ile karşılaştırılmıştır. Uyumlu olduğu düşünülen benzer şirketlerin hisse değerleri ve çarpanları değerlemeye konu şirket için de kullanılmıştır. Bu süreçte seçilen şirketlerin emsal çarpanlarının uygunluğu analiz edilmiş, sektör ve endeks ortalamalarına göre sapma oranları kontrol edilmiş/uyarlama yapılmış ve **ihtiyatlı davranılmıştır.**

12.2.2 Karşılaştırılacak Endeks Oranları



12.2.3 Piyasa Çarpanları ile Ulaşılan Değer

Çarpan Grafiği



YÖNTEMLER/ORANLAR	AĞIRLIK(%)	DEĞER (TL)
Fiyat/Kazanç		
Orani ile Değerleme		
Piyasa Değeri/Defter Değeri		
Orani ile Değerleme		
Firma Değeri/FAVÖK (*)		
Orani ile Değerleme		
Firma Değeri/Satışlar (*)		
Orani ile Değerleme		
Tahmin Edilen		
Ağırlıklandırılmış Değer		
Likidite İskontosu (% 10)		
Sonucu Hesaplanan Değer (-)		
Kontrol Primi		
Sonucu Hesaplanan Değer (+)		
Faaliyet Dışı Varlıklar (+)		
TAHMİN EDİLEN ÖZSERMAYE DEĞERİ (Rapor)		33.000.000,-

(*)

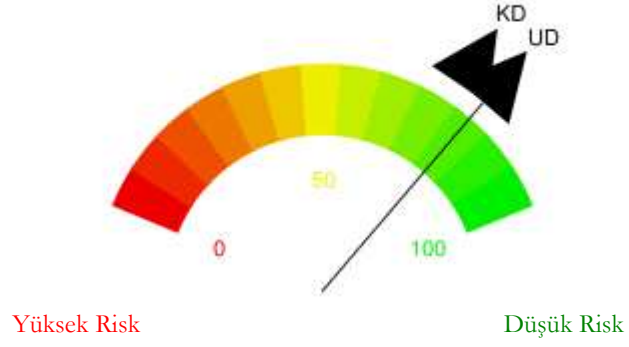


Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.

12.3 Gelire Dayalı Yaklaşım: İNA Analizi

12.3.1 Şirket Risk Profili ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Revalua Risk Analizi Sonuçları



KD: Kısa Dönem / Short Term | UD: Uzun Dönem / Long Term

Risk Primi: Ülke Riski | Pazar/Piyasa Riski | Şirkete Ait Riskler

- 1-Ülke Riski
Ülke Risk Primi (based on rating / based on CDS*)
- 2-Pazar Riski
Pazar fiyatlarındaki değişkenlik...
- 3-Şirkete Ait Riskler
Raporlama Kredi Notu (Revalua)

12.3.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

Genel Varsayımlar

- İndirgenmiş nakit akımları analizi hesaplamalarında projeksiyonlar TL üzerinden yapılmıştır.
- Ekonominin normal koşullar çerçevesinde devam edeceği öngörülmüştür.
- Şirketin geçmiş yıl bilgileri, ekonomik ve sektörel veriler ile şirket satış hedefleri dikkate alınmıştır.
- Kullanılan projeksiyonlar geleceğe yönelik bir taahhüt anlamına gelmemektedir.
- Şirketin güçlü veya zayıf yönleri (fırsat/tehdit) zaman içerisinde / projeksiyon dönemi boyunca değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.
- Projeksiyonların farklılaştırılması halinde farklı değerlerin elde edilebileceği/sapma oranı söz konusudur.



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

12.3.3 Projeksiyon Varsayımları

Projeksiyon Dönemi (v1)

→ 5 yıllık projeksiyon dönemi tahmin edilmeye çalışılmıştır.

Tahmin Dönemi	2017	2018	2019	2020	2021
---------------	------	------	------	------	------

Satışların Tahmini (v2)

ORANLAR	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Net Satışlar			
Satış Büyümesi (%)	-		

Tahmin Dönemi	2017	2018	2019	2020	2021
Dönemsel Büyüme Oranı (%)	1,93	2,5	2,5	2,5	2,5
Terminal Büyüme Oranı / DED (%)					4

→ 2021 yılına kadar projeksiyon yapılmış ve sonraki yıllar için devam eden değer hesaplanmıştır.

→ Projeksiyon sonrası dönem için % 4 büyüme oranı öngörülmüştür.

F. Kar Marjı (v3)

ORANLAR	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Brüt Kar Marjı (%)	10,27	8,31	6,73
Faaliyet Kar Marjı (%)	1,12	1,49	,81

Tahmin Dönemi	2017	2018	2019	2020	2021
Faaliyet Kar Marjı (%)	3	3	3	3	3

Devir Hızları (v4)

Tahmin Dönemi	2017	2018	2019	2020	2021
Ticari Alacak Süresi	48	48	48	48	48
Stok Devir Süresi	28	28	28	28	28
Ticari Borç Ödeme Süresi	42	42	42	42	42

Yatırım Harcamaları (v5)

Yatırım harcaması planlanmamıştır.

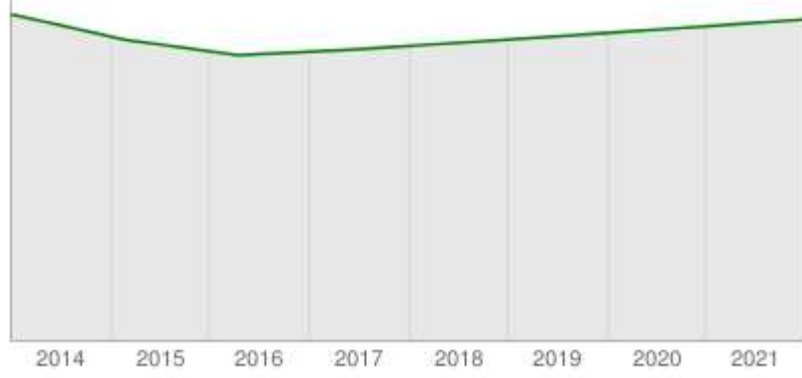
Amortisman Tutarı (v6)

Amortisman tutarının cari döneme yakın seviyede devam edeceği varsayılmıştır.

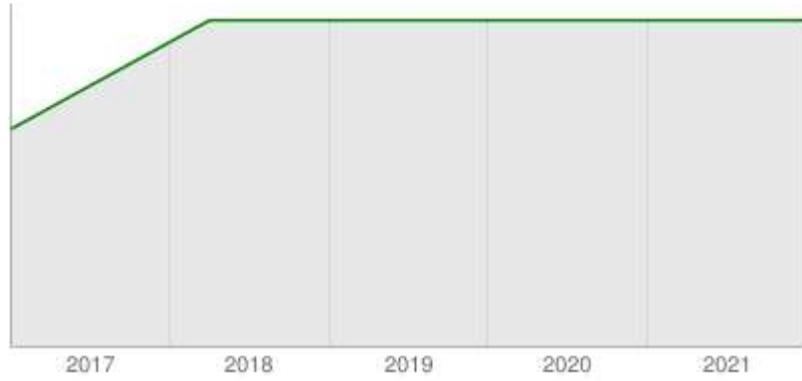


12.3.3 Projeksiyon Varsayımları

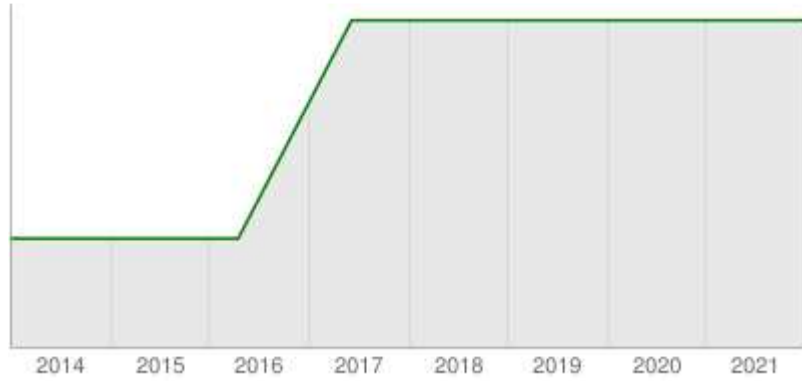
Satış Projeksiyonu Grafiği



Büyüme Oranı Grafiği (%)



Faaliyet Karı Oranı Grafiği (%)



12.3.4 AOSM Varsayımları

Vergi Oranı (v7)

Türkiye’de kurumlar vergisi, kurum kazancı üzerinden %20 oranında uygulanmaktadır.

→ Kurumlar vergisi oranı % 20 'dir.

Beta Katsayısı (v8)

→ Halka açık şirket olmamasından dolayı ihtiyatlı yaklaşım ve beta katsayısı 1 olarak dikkate alınmıştır.

Risk Primi (v9)

Ülke Riski / Pazar/Piyasa Riski / Şirkete Ait Riskler

→ Risk Primi % 6 olarak dikkate alınmıştır.

Faiz Oranları (v10)

Risksiz Faiz Oranı: Devlet Tahvil Getirisi, Merkez Bankası Politika Faizi, Repo Oranları

Borçlanma Faizi: Kredi Faizi / Cari Borçlanma Oranları

→ Satış gelirin e ilişkin büyüme tahminleri, satışların dağılımı ve faaliyet giderleri tabloda gösterilmiştir.

→ Borçlanma Faiz oranı % 16,63 olarak hesaplanmıştır.

VARSAYIMLAR	ORAN
Risksiz Getiri Oranı (%)	10,63
Beta (β)	1
Risk Primi (%)	6
Vergi Oranı (V) (%)	20
Borçlanma Maliyeti (%)	16,63

12.3.5 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Hesaplanması

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

A O S M / W A C C -- T A B L O S U	HESAPLAMA
(kE) Özsermaye Maliyeti	16,60
[kD (1-t)] Borçlanma Maliyeti	13,30
(AOSM) Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	15,31
Terminal /DED (g)	11,31



12.3.6 İNA Analizi ile Ulaşılan Değer

Tahmini Nakit Akım Tablosu

Tahmin Dönemi (2017- 2021)

PROJEKSİYON DÖNEMİ	2017	2018	2019	2020	2021
Net Satışlar					
SMM (-)					
Brüt Kar					
Faaliyet Giderleri (-)					
Faaliyet Karı					
Faaliyet Kar Marjı (%)					
Vergi Oranı (%)					
Vergi Sonrası Faaliyet Karı (%)					
Amortisman (+)					
Sabit Yatırım (-)					
İşl. Sermayesi Değişimi (-)					
Serbest Nakit Akımı					
İndirgeme Faktörü					
İndirgenmiş Değer					

Projeksiyon Dönemi (PD)	
Devam Eden Değer (DED)	
Toplam Değer (PD+DED)	
Net Borç (-)	
Faaliyet Dışı Varlıklar (+)	
Tahmin Edilen İNA Değeri (Hesaplanan)	
Tahmin Edilen İNA Değeri (Rapor)	30.000.000,-



12.3.7 Duyarlılık Analizi

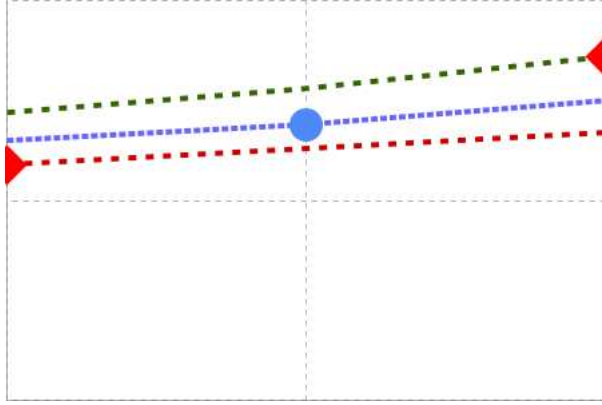
Sapma Analizi

Projeksiyon Dönemi (PD) + Devam Eden Değer (DED), Toplam Değer= PD + DED

AOSM ile Devam Eden Değer (g) oranlarındaki aşağı ve yukarı yönlü %'lik değişime göre duyarlılığı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM / g (%)	3	4	5
14,31	30.990.651	32.707.979	34.794.227
15,31	28.630.475	30.007.495	31.651.638
16,31	26.629.534	27.750.194	29.069.027

Sapma Analizi Grafiği



13

DEĞERLEME VE SONUÇ

MORINEKS ET ÜRÜNLERİ A.Ş.'nin değerinin tespitine yönelik olarak yaptığımız varsayımlar ve hesaplamalar neticesinde ulaşılan değerler aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Farklı yöntemler sonucu elde edilen değerler ayrıca yüzdesel / ağırlıklı olarak hesaplanmak sureti ile şirketin **Piyasa Değeri**'ne ulaşılmıştır.



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**

EKLER BÖLÜMÜ

Ülkelerin Et tüketimi (Kilogram / kişi, 2015)

Ülke	Sğır ve Dana Eti	Domuz Eti	Kümes Hayvanı	Koyun Eti
Algeria	3.8	0.0	6.4	7.1
Argentina	40.4	8.2	36.5	1.2
Australia	22.8	20.3	42.0	7.4
Bangladesh	0.9	0.0	1.2	1.2
Brazil	24.2	11.2	39.4	0.4
BRICS	4.3	15.8	10.3	1.7
Canada	17.4	15.7	34.2	0.8
Chile	15.0	17.5	30.9	0.4
China	3.8	31.6	11.6	3.0
Colombia	12.1	5.1	26.4	0.2
Egypt	10.1	0.0	9.4	1.3
Ethiopia	2.5	0.0	0.6	1.3
European Union	10.8	33.0	22.7	1.8
Ghana	0.7	0.7	5.6	1.5
Haiti	3.5	3.2	5.6	0.6
India	0.5	0.2	1.7	0.5
Indonesia	1.9	2.3	6.6	0.4
Iran	2.9	0.0	23.1	3.2
Israel	20.2	1.6	57.7	1.8
Japan	6.7	15.0	13.6	0.2
Kazakhstan	16.9	5.0	16.5	8.1
Korea	9.6	28.4	14.2	0.2
Malaysia	5.7	6.2	41.4	0.8
Mexico	8.8	11.5	26.3	0.5
Mozambique	0.8	3.9	1.5	0.8
New Zealand	14.5	18.1	37.8	4.4
Nigeria	1.7	1.1	0.9	2.4
OECD - Total	14.0	23.2	28.6	1.3
Pakistan	6.3	0.0	4.4	2.1
Paraguay	25.6	21.0	6.0	0.5
Peru	4.7	3.3	36.8	1.2
Philippines	3.0	14.2	11.0	0.5
Russia	12.1	18.3	26.4	1.1
Saudi Arabia	3.9	0.2	41.2	5.5
South Africa	10.7	3.4	30.6	3.1
Sub-Saharan Africa	3.2	1.1	2.3	2.1
Sudan	6.3	0.0	1.1	10.5
Tanzania	4.1	0.2	1.5	1.1
Thailand	1.8	10.9	9.7	0.0
Turkey	8.3	0.0	16.5	4.1
Ukraine	6.6	13.7	22.8	0.4
United States	24.7	22.7	47.6	0.4
Uruguay	46.4	14.3	13.6	5.7
Viet Nam	8.7	29.1	14.0	0.1
World	6.4	12.5	13.5	1.7
Zambia	9.1	1.5	2.7	0.5

Kaynak: OECD (2015)



Rapor örnek amaçlı olup, firma adı, hesaplama ve/veya verilerin her hangi bir dayanağı bulunmamaktadır. **Rapor içeriği kopyalanamaz, yayınlanamaz.**