

**ENSARİ DERİ GIDA SANAYİ VE TİCARET  
ANONİM ŞİRKETİ**



**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORU**

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**02.03.2022**

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez Büyüdüre Cad. Metro City A Blok  
No: 171, Kat: 7 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854006  
Tic. Sic. No: 28936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

# 1. YÖNETİCİ ÖZETİ

## RAPOR BİLGİLERİ

<b>Rapor Tarihi ve Sayısı</b>	02.03.2022, 2022/1
<b>Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı</b>	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Metro Yatırım)
<b>Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi</b>	Büyükdere Caddesi Metrocity A Blok No 171 Kat 17 1.Levent/İSTANBUL
<b>Değerlemeyi Yapan Kişi</b>	Özgecan Fırıldak, Genel Müdür Yardımcısı, Kurumsal Finansman (SPL Düzey 3 Lisans, Sicil no 200303)
<b>Raporu Talep Eden</b>	Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>Değerlemeye Konu Şirket</b>	Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>Ticaret Sicil No</b>	İstanbul Ticaret Odası, 304229
<b>İş Adresi</b>	Zeytinburnu, Yenidoğan Mahallesi, Zübeyde Hanım Caddesi, No:122, İstanbul
<b>Değerlemeyi Yapan Şirketin Değerlenen Varlık ile İlişkisi</b>	Metro Yatırım'ın değerlemesi yapılan Şirket ile halka arza aracılık haricinde iş ilişkisi bulunmamaktadır.
<b>Değerleme Sözleşmesi Tarihi</b>	21.02.2022
<b>Değerleme Tarihi</b>	02.03.2022

Bu raporun amacı, Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Ensari Deri", "Şirket", "İhraççı") ile Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") arasında 21.02.2021 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık ve Satış Sözleşmesi ve 21.02.2021 tarihli Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi kapsamında, Şirket değerini rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Değerleme çalışmasının; SPK' nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle, ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Şirket, 04.10.1993 tarihinde 304229 sicil numarası ile Ensari Deri Kürk Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanı ile İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne tescil edilmiştir. 22 Ağustos 2005 tarihinde nevi değişikliği ile anonim şirket olarak faaliyetlerine devam etmiştir. Şirket, ticaret unvanını 13.Ekim.2021 tarihli Genel Kurul Kararı'na istinaden Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir

Şirket deri imalat sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu Kürklü kuzu derisi imalatı (Deri tabaklama) ve ham kürklü kuzu derisinin tabaklanarak işlenmiş hale getirilmesidir. İhraççı Ergene/Tekirdağ OSB içinde 18.000 m2 kapalı alanına sahip kendisine ait fabrikasında üretim yapmaktadır. Yıllık 1.300.000 adet kuzu derisi tabaklama kapasitesine sahiptir.

İhraççı üretiminin hammaddesi olan kuzu derisinin tamamını Türkiye'de standardizasyon ve sürekliliği sağlanamadığı ve standart ham deri üretiminin yetersizliği sebebiyle yurtdışından ithal etmektedir. Kuzu derisi ithalatının büyük bölümü İtalya, İspanya, Yunanistan ve İngiltere'den ithal edilmektedir. 2021 yılında ülkelerin ithalattaki payları; İspanya %40, Yunanistan %38, İtalya %15 ve İngiltere %7 olarak gerçekleşmiştir.

İhraççı üretiminin büyük bölümüne ihraç etmekte, yurtiçi satışlarını ise genellikle ihracat yapan firmalara yapmaktadır. Yurt dışı ihracatının toplam satışlarına oranı 2019 yılında %36, 2020 yılında %47 ve 2021 yılında itibariyle %41 olarak gerçekleşmiştir.

İhraççının yurt dışı ihracatının büyük bölümü Güney Kore, İtalya, Hindistan, Çin, Almanya ve Polonya'ya yapılmaktadır. Yurt dışı ihracatta 2021 yılında Güney Kore (%42), İtalya (%29), Hindistan (%13), Polonya (%9) ve Almanya (%5) ile ilk beş konumundadır. Yurt içi satışlarını daha çok İstanbul içi firmaların yurtdışına ihraç etmek üzere yaptığı talepleri oluşturmaktadır.

Şirket ayrıca 29.09.2021 tarihinde Mardin ili Kızıltepe ilçesi Organize Sanayi Bölgesi içinde un fabrikası satın almıştır. Fabrikanın yıllık 68.500 ton un, 24.050 ton kepek üretim kapasitesi bulunmaktadır. Un fabrikasının 2022 yılında faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Ancak un fabrikası henüz faaliyete geçmediğinden fiyat tespit raporunda un fabrikasının Ensari Deri'ye katacağı değer değerlemede göz önünde bulundurulmamıştır.

Bu Fiyat Tespit Raporu, SPK' nun III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)'na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanmamaktadır. Ensari Deri'nin faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ile "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygundur.

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Hisse Başına Değer (TL)
1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi	400.876.568	%50	13,36
2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi (İNA)*	655.849.143	%50	21,86
<b>Ağırlıklandırılmış Şirket değeri (Pazar yaklaşımı %50, Gelir yaklaşımı %50 ağırlık)</b>	<b>528.362.856</b>		<b>17,61</b>
İskonto tutarı (%20,5)	108.314.385		
<b>İskontolu Şirket Değeri</b>	<b>420.048.470</b>		<b>14,00</b>

\*Şirket, 29.09.2021 tarihinde Mardin ili Kızıltepe ilçesi Organize Sanayi Bölgesi içinde un fabrikası satın almıştır. Fabrikanın yıllık 68.500 ton un, 24.050 ton kepek üretim kapasitesi bulunmaktadır. Un fabrikasının 2022 yılında faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Ancak fabrika henüz faaliyete geçmediği ve geçmişe dönük kıyaslamaya uygun bir veri tabanı olmadığı için değerlendirme muhafazakar davranmak adına bu yatırım, İNA değerlemesi kapsamına alınmamıştır. Şirket'in sadece

*mevcut faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve un fabrikası tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür. Öte yandan un fabrikasının 2022 yılında yıllık 250 milyon TL ciro ile faaliyete başlaması varsayımıyla fabrikanın İNA değerlemesine 118,7 milyon TL pozitif katkı yapabileceği hesaplanmıştır.*

Sonuç olarak Ensari Deri için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri **528.362.856 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 30.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **17,61 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **%20,5** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **14,00 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin, güvenilir, adil ve makul olduğunu beyan ederiz.

## 2) DEĞERLEME ÇALIŞMASI

Ensari Deri, Şirket paylarının Borsa İstanbul' da işlem görebilmesi amacıyla Şirket değerinin tespit edilmesini talep etmiştir.

### a) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar

Bu çalışma, Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiştir. Bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Ensari Deri için değerlendirme ve fiyat tespit çalışmasında; 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılsonu dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tabloları esas alınmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. İlgili dönemlere ilişkin bağımsız denetim raporlarına Şirketin [www.ensarideri.com](http://www.ensarideri.com) ve [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) adreslerinden ulaşılabilir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan, işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gelişmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi

- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

## b) Sınırlayıcı Koşullar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- ✓ Hazırlanan bu rapor, Ensari Deri tarafından, kamuya açıklanan bilgiler ve Metro Yatırım'a verilen bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkileyemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliği sorgulanmıştır. Bununla birlikte Metro Yatırım, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığını taahhüt edememektedir. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Değerleme çalışmasında, değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.
- ✓ Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- ✓ Metro Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti sabit olup, değerlendirme ve/veya halka arz sonuçlarına bağlı değildir.
- ✓ Metro Yatırım, Şirket tarafından sağlanan projeksiyonları temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır. Öte yandan Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar Metro Yatırım'ın sorgusundan geçmiş ve bu sorgulama neticesinde on iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte, tam olarak doğruluğunu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Metro Yatırım olarak, Şirket' in geçmiş performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.
- ✓ Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Metro Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarı ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

### 3.ŞİRKET PROFİL ÖZETİ:

#### Faaliyet Konusu:

Şirket, 04.10.1993 tarihinde 304229 sicil numarası ile Ensari Deri Kürk Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanı ile İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne tescil edilmiş olup 99 yıllığına kurulmuştur. Şirket 22.Ağustos.2005 tarihinde nevi değişikliği ile anonim şirket olarak faaliyetlerine devam etmiştir. Şirket, ticaret unvanını 13 Ekim 2021 tarihli Genel Kurul Kararı'na istinaden Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir. 28 Aralık 2021 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul kararı ile şirket esas sözleşmesinde yapılan tadil ile "Şirketin süresi kuruluşundan itibaren sınırsızdır" halini almıştır.

Şirket deri imalat sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirketin ana faaliyet konusu kürklü kuzu derisi imalatı (Deri tabaklama) ve ham kürklü kuzu derisinin tabaklanarak işlenmiş hale getirilmesidir. İhraççı Ergene/Tekirdağ OSB içinde 18.000 m2 kapalı alanına sahip kendisine ait fabrikasında üretim yapmaktadır. Yıllık 1.300.000 adet kuzu derisi tabaklama kapasitesine sahip olarak bu konuda dünyada aynı sektörde bulunan önde gelen firmalardan birisidir.

İhraççı üretiminin hammaddesi olan kuzu derisinin tamamını Türkiye'de standardizasyon ve sürekliliği sağlanamadığı ve standart ham deri üretiminin yetersizliği sebebiyle yurtdışından ithal etmektedir. Kuzu derisi ithalatının büyük bölümü İtalya, İspanya, Yunanistan ve İngiltere'den ithal edilmektedir. 2021 yılında ülkelerin ithalattaki payları; İspanya %40, Yunanistan %38, İtalya %15 ve İngiltere %7 olarak gerçekleşmiştir.

İhraççı üretiminin büyük bölümüne ihraç etmekte, yurtiçi satışlarını ise genellikle ihracat yapan firmalara yapmaktadır. Yurt dışı ihracatının toplam satışlarına oranı 2019 yılında %36, 2020 yılında %47 ve 2021 yılında itibariyle %41 olarak gerçekleşmiştir.

İhraççının yurt dışı ihracatının büyük bölümü Güney Kore, İtalya, Hindistan, Çin, Almanya ve Polonya'ya yapılmaktadır. Yurt dışı ihracatta 2021 yılında Güney Kore (%42), İtalya (%29), Hindistan (%13), Polonya (%9) ve Almanya (%5) ile ilk beş konumundadır. Yurt içi satışlarını daha çok İstanbul içi firmaların yurtdışına ihraç etmek üzere yaptığı talepleri oluşturmaktadır.

#### İhraççı'nın yıllara göre üretim ve satış adetleri şu şekildedir:

2019 yılı üretim adedi 674.396, satış adedi 536.306,  
2020 yılı üretim adedi 311.483, satış adedi 398.334,  
2021 yılı üretim adedi 494.343, satış adedi 476.165'dir.

#### İhraççının İş Yapma Modeli:

##### Yurtdışı Satışlar:

Yurt dışına satışlarda 3 türlü tahsilat yöntemi kullanılmaktadır.

- Mal mukabili: Açık hesap, yani ürün müşteriye gönderildikten sonra, ihracat yapan firma tarafından ürün bedeli 60 güne kadar aya kadar yurtdışından bankaya gelen transfer yoluyla tahsil edilmektedir.
- Peşin ihracat: Ürün fatura bedeli önce Şirket hesabına gelir. Daha sonra mal gönderilir.

- Akreditif: Karşı firma bankasından Şirket bankasına 1-6 ay arası vadede akreditif açılır. Akreditif karşılığı mal gönderilir.

#### **Yurtiçi Satışlar:**

Yurt içi satışlarda açık hesap 1-3 ay içerisinde nakit tahsilat yapılır veya 3-6 ay vadeli çek alınarak satış yapılır.

#### **İhraççının Üretim Süreçleri**

İhraççının kuzu derisini tedarik ederek işlemekte ve satışını gerçekleştirmektedir. Tedarıktan bitmiş ürüne kadar üretimin uzun bir yolculuğu bulunmaktadır. Bu süre talep edilen ürünün cins, miktar ve özelliklerine göre değişmekle birlikte fabrikaya giren bir ürünün sevke hazır hale gelmesi yaklaşık 21 günlük süreyi bulabilmektedir. Boyamaya hazır hale gelen derilerin kalite ayırımı yapılarak boyamaya verilir ve mekanik işlemler sonrasında sevke hazır hale gelmektedir. Boyama ve mekanik işlemler için 7-10 günlük termin verilmektedir.

Ancak taleplerin termin süreleri oldukça kısadır. Bu nedenle ihraççı elinde stoklu ürün bulundurmakta ve ihtiyaç haline kullanmaktadır. Özellikle yılın son aylarına doğru kaliteli hammadde üretimi de arttığı için stok alımları da artırılmaktadır.

Şirket ayrıca 29.09.2021 tarihinde Mardin ili Kızıltepe ilçesi Organize Sanayi Bölgesi içinde un fabrikası satın almıştır. Fabrikanın yıllık 68.500 ton un, 24.050 ton kepek üretim kapasitesi bulunmaktadır. Un fabrikasının 2022 yılında faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Ancak un fabrikası henüz faaliyete geçmediğinden fiyat tespit raporunda un fabrikasının Ensari Deri'ye katacağı değer değerlendirilmede göz önünde bulundurulmamıştır.

Finansal tablo dönemleri itibariyle satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına ilişkin tabloya aşağıda yer verilmektedir.

<b>NET SATIŞLAR (TL)</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>%</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>%</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>%</b>
Mamül deri satışları	86.915.927	90,69	52.540.983	98,57	57.754.162	69,75
Buğday satışları	-	-	-	-	24.310.991	29,36
Diğer satış gelirleri (*)	8.918.124	9,31	764.409	1,43	738.577	0,89
<b>TOPLAM</b>	<b>95.834.051</b>	<b>100,00</b>	<b>53.305.392</b>	<b>100,00</b>	<b>82.803.730</b>	<b>100,00</b>

\* Diğer satış gelirlerini yapılan fason üretim ve kira geliri oluşturmaktadır

#### **Şirketin Ortaklık Yapısı**

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Merkez: B0 İdare Cad. Metro City  
No:17 K: 7 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 85.000  
Tic. Sic. No: 27436 www.metroyatirim.com.tr  
metroyatirim.com.tr

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (23.02.2022)			Son Durum (02.03.2022)		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Muhammet Nuri Ensari	30.000.000	100,00	100,00	30.000.000	100,00	100,00
<b>TOPLAM:</b>	<b>30.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>30.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

#### Sermayeyi temsil eden paylar hakkında bilgi:

Grubu	Nama/ Hamiline Olduğu	İmtiyazların türü	Pay Sahibi	Bir Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
A	Nama	Yön. Kur. Üye Seçimi, Genel Kurulda Oy Hakkı	Muhammet Nuri Ensari	1	3.000.000	10,00
B	Hamiline	Yoktur.		1	27.000.000	90,00
<b>TOPLAM</b>					<b>30.000.000</b>	<b>100,00</b>

Şirket esas sözleşmesinin 6. Maddesi çerçevesinde; Şirket'in çıkarılmış sermayesi 30.000.000.- TL olup, söz konusu çıkarılmış sermayesi tamamı muvazaadan ari şekilde ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1 (bir) TL itibari değerinde 30.000.000 Adet paya ayrılmıştır. Bu payların 3.000.000 adedi A grubu nama yazılı, 27.000.000 adedi B grubu hamiline yazılı paylardan oluşmaktadır.

Şirket'in işleri ve idaresi Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri dairesinde seçilen ve en az 5, en fazla 7 kişiden oluşan Yönetim Kurulu tarafından yürütülür. Yönetim kurulunun beş üyeden oluşması durumunda, iki yönetim kurulu üyesi; altı veya yedi üyeden oluşması halinde üç yönetim kurulu üyesi (A) grubu pay sahipleri tarafından belirlenecek adaylar arasından genel kurul tarafından seçilir.

Şirket'in yapılacak olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında; her bir (A) Grubu pay, sahibine 5 (beş) oy hakkı, her bir (B) Grubu pay, sahibine 1 (bir) oy hakkı verir.

#### Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

##### Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamı
- Yeni yatırımların finansman planlanması
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması



## Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Ensari Deri'nin planlanan halka arzı, sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecektir. Yönetim Kurulu'nun 22.02.2022 tarihinde aldığı 2022/10 sayılı karar ile sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin aşağıdaki gibi kullanılması planlanmaktadır;

FON KULLANIM ALANLARI	ORAN
Borç Kapama	%40
Deri Alımı	%30
Buğday Alımı	%15
İşletme sermayesi	%15

Halka arz gelirinin kullanılmasına ilişkin her bir maddenin ayrıntılı açıklaması aşağıya çıkartılmıştır:

### Borç Kapama:

Şirketin 31.12.2021 itibariyle mali tablosuna göre 39.937.727,-TL ticari borcu, 98.707.639,-TL kısa vadeli TL, Euro ve ABD Doları kredileri, 23.082.188,-TL ise uzun vadeli TL, Euro ve ABD Doları kredi borcu bulunmaktadır. Bu kredi borçlarının döviz dağılımları aşağıdaki gibidir.

Ensari Deri Gıda San. ve Tic. A.Ş. Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar (31.12.2021)			
	EURO	USD	TL
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	2.861.277	4.024.238	4.472.977
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	283.472	1.346.333	1.448.130

Halka arzdan beklenen gelirin %40'ı ile kredi ve ticari borçların bir bölümünün ödenmesi planlanmaktadır. Böylece şirketin kur farkı ve faizden kaynaklı finansman giderinin düşürülerek karlılığının artırılması amaçlanmaktadır.

### Deri Alımı:

Halka arzdan beklenen gelirin %30'luk kısmı ile peşin para ile daha uygun fiyatlı deri alışı yaparak mamul maliyetinin düşürülmesi ve bu yolla karlılığın artırılması hedeflenmektedir.

### Buğday Alımı:

İhraççı 29.09.2021 tarihinde Mardin ili Kızıltepe ilçesi Organize Sanayi Bölgesi içinde KDV dahil 38.518.636,72 TL'ye tüm bina, makina teçhizat ve demirbaşı ile birlikte un fabrikası satın almıştır. Fabrikanın yıllık 68 500 ton un, 24 050 ton kepek üretim kapasitesi bulunmaktadır. Halka arzdan beklenen gelirin %15'lik kısmı ile ihraççının peşin para ile buğday alışı yaparak fabrikada üretime başlanması planlanmaktadır.

### İşletmesi Sermayesi:

Halka arzdan beklenen gelirin %15'lik kısmı ile ihraççının üretimde kullanılacak kimyevi madde alımı, işçi maaşları, üretim giderleri genel yönetim giderleriyle alakalı yapılacak harcamaların bir bölümünün karşılanması planlanmaktadır.

Net halka arz gelirinin tümünün yukarıda belirtilen alanlarda kullanılmasının zaman alması halinde, halka arz geliri izahnamede belirtilen banka hesabı dışındaki banka ve hesaplarda

nemalandırılabilir. Ayrıca yukarıda yer alan harcama kalemleri arasında geçişler olabilecektir. Yapılacak işlemlerde Şirket menfaatleri göz önünde bulundurulacaktır.

### ÖZET FİNANSAL TABLOLAR:

**Ensari Deri Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 Tarihli Özet Finansal Durum Tabloları (Bilanço) (Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)**

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
<b>VARLIKLAR</b>			
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>116.050.245</b>	<b>68.288.808</b>	<b>69.347.198</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.914.251	3.027.874	722.886
Ticari Alacaklar	52.033.982	21.128.228	25.824.752
Diğer Alacaklar	473.944	4.610.319	5.105.145
Stoklar	55.941.102	36.357.068	32.433.661
Peşin Ödenmiş Giderler	841.975	3.151.394	3.609.086
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.915.868	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	1.929.123	13.925	1.651.668
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>172.214.265</b>	<b>89.078.349</b>	<b>84.694.160</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	124.323.251	76.814.501	69.133.051
Maddi Duran Varlıklar	47.838.163	11.377.335	14.688.701
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>288.264.510</b>	<b>157.367.157</b>	<b>154.041.358</b>

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
<b>KAYNAKLAR</b>			
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>148.907.894</b>	<b>71.984.593</b>	<b>77.256.671</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	75.590.511	42.922.533	26.559.410
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	23.117.128	18.241.567	14.690.779
Ticari Borçlar	39.937.727	8.969.977	31.005.167
Diğer Borçlar	8.606.074	3.999	6.179
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>45.375.838</b>	<b>22.376.445</b>	<b>21.289.514</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	23.082.188	11.945.057	12.220.968
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.556.861	1.154.754	1.281.847
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	19.433.750	9.276.634	7.786.699
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>93.980.778</b>	<b>63.006.119</b>	<b>55.495.173</b>
Çıkarılmış Sermaye	30.000.000	10.000.000	10.000.000
Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışı	28.850.835	28.850.835	28.850.835
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	8.984.850	17.262.012	15.525.166
Net Dönem Karı/Zararı (-)	27.218.656	7.697.996	1.736.846
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>288.264.510</b>	<b>157.367.157</b>	<b>154.041.358</b>

**Ensari Deri Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak-31 Aralık 2019, 1 Ocak-31 Aralık 2020, 1 Ocak-31 Aralık 2021 Dönemlerine Ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Özet Gelir Tablosu (Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)**

<b>KAR veya ZARAR KISMI (TL)</b>	<b>Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01 Ocak - 31 Aralık 2021</b>	<b>Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01 Ocak - 31 Aralık 2020</b>	<b>Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01 Ocak - 31 Aralık 2019</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>			
<b>Hasılat</b>	<b>95.834.051</b>	<b>53.305.392</b>	<b>82.803.730</b>
Satışların Maliyeti (-)	(53.165.830)	(28.131.843)	(67.232.855)
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar</b>	<b>42.668.221</b>	<b>25.173.549</b>	<b>15.570.875</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.674.885)	(1.598.284)	(1.906.718)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(5.214.361)	(2.009.611)	(2.295.465)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	26.435.723	8.349.516	5.428.322
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(16.510.230)	(5.931.074)	(13.020.111)
<b>FAALİYET KARI / ZARARI (-)</b>	<b>44.704.468</b>	<b>23.984.096</b>	<b>3.776.903</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	43.606.941	8.753.806	8.896.254
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	(67.426)
Finansman Giderleri (-)	(50.868.427)	(22.028.604)	(9.664.391)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı</b>	<b>37.442.982</b>	<b>10.709.298</b>	<b>2.941.340</b>
Sürdürülen Faaliyet. Vergi Gelir / Gideri (-)	(10.224.326)	(3.011.302)	(1.204.494)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>	<b>27.218.656</b>	<b>7.697.996</b>	<b>1.736.846</b>
<b>Dönem Karının/Zararının Dağılımı</b>			
<i>-Azınlık Payları</i>	-	-	-
<i>-Ana Ortaklık Payları</i>	<b>27.218.656</b>	<b>7.697.996</b>	<b>1.736.846</b>

### 3.KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlenen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntem ile Şirkete benzer başka şirketler ya da Şirketin faaliyetleri ile ilgili

pazarların piyasa çarpanları üzerinden Şirket değeri hesaplanmaktadır. Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olması sayesinde, değerlendirilen Şirketin piyasa şartlarındaki değerini göstermesi açısından önemli bir yöntemdir. Öte yandan piyasada volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden, Şirket değerlemesi de değişkenlik gösterebilmektedir.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir. Ensari Deri'nin özelinde, Şirket bünyesinde 2021 yılında edinilen ve henüz üretime başlanılmayan bir un fabrikası bulunmaktadır. Un fabrikasının 2022 yılı içinde faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Fabrika henüz faaliyete geçmediği ve geçmişe dönük kıyaslamaya uygun bir veri tabanı olmadığı için bu alanda geleceğe yönelik projeksiyonlar yapılmasının zorluğu değerlemenin sağlığını olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu nedenle değerlemede muhafazakar davranmak adına Şirket'in sadece mevcut faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve un fabrikası tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanmamaktadır.

Buna göre Ensari Deri'nin faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında; Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ile "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır.

### **3.1. "PAZAR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ**

Piyasa Çarpanlılığı olarak da bilinen bu yöntemin piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir. "Pazar Yaklaşımı" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlar olan;

- 1) "Piyasa Değeri/Defter Değeri" (PD/DD)
- 2) "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK)

**PD/DD çarpanı;** özellikle bilanço incelerken çokça bakılan önemli oranlardandır. Açılımı Piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Bir hissenin piyasa değeri ile muhasebe değerini karşılaştırır. Bu oran Şirket değerlemelerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

**FD/FAVÖK;** Şirket' in firma değerinin, faiz-amortisman-vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir. Şirket' in nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, Şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, Şirketin faaliyetlerinden

sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analizi mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu kürklü kuzu derisi imalatı (deri tabaklama) ve ham kürklü kuzu derisinin tabaklanarak işlenmiş hale getirilmesidir. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarla BİST-Ana Pazar şirketlerinin 01.03.2021 tarihi itibarıyla açıkladıkları bilançolara göre hesaplanan oranları kullanılmıştır. Borsa İstanbul'da faaliyet konusu Ensari Deri ile benzeşen bir şirket işlem görmediğinden, Desa ve Derimod gibi şirketler ise "deri" kullanarak giyim eşyası üreten ve zincir mağazaları aracılığıyla satan perakende mağazalar zinciri olduklarından, benzer konumda değillerdir. Bu nedenle benzer şirket analizi yapılmamıştır.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BİST- Ana Pazar, Şirket'in halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerlendirilmesine dahil edilmiştir. BİST Ana Pazarında işlem gören mali sektör dışındaki şirketlerin baz alınan verileri, çarpan analizi uygulanabilmesi için gerekli güvenilirliğe sahiptir.

### BİST-Ana Pazar

Değerlemede baz alınan BİST Ana Pazar şirketlerinin 01.03.2022 tarihi itibarıyla aritmetik ortalama rasyoları Ensari Deri'nin faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri hariç tutularak hesaplanmıştır. Ortalama hesaplamadan önce iki aşamalı olarak veriler elden geçirilmiştir. İlk olarak ortalama hesaplanmadan önce mevcut data serileri negatif değerler ve aşırı büyük uç değerlerden arındırılarak normalize edilmiştir. Normalize edilen bu data serilerinin standart sapmaları hesaplanmış ve sınır değer olarak kabul edilmiştir. İkinci aşamada da bu sınır değeri (Standart sapma) aşan değerler "aşırı uç" olarak kabul edilerek hesaplamaya dahil edilmemiştir. Bu şekilde hesaplanan aritmetik ortalama verileri aşağıdadır:

Şirketler	PD/DD	Fd/Favök
Ortalama	3,34	19,24

Kaynak: Finnet

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Verileri (31.12.2021)	Özsermaye	Düzeltilmiş FAVÖK*	Net Nakit
(TL)	93.980.778	37.572.768	-119.875.576

(\*) Şirket, 2021 yılında esas faaliyetler diğer gelirler altında önceki dönemlerde şüpheli alacak karşılığı olarak muhasebeleştirdiği alacağına ilişkin olarak 9.423.285 TL şüpheli alacak iptal geliri yazmıştır. Bu gelir 2021 yılı Favök hesaplamasına dahil edilmemiş ve Favök karından düşülmüştür.

Ensari Deri için BİST-Ana Pazar Şirketlerinin iş bu rapor tarihinden bir (1) iş günü öncesi 01.03.2022 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Menteş, Büyükdere Cad. Metro City A Blok Kat: 7  
No: 179, K: 7 34330 Levent - İSTANBUL  
Boğaziçi Kurumlar VD 854 000 000 000 000 000  
Tic. Sic. No: 2758936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)	
	PD/DD	FD/FAVÖK*
BİST-Ana Pazar	314.171.028	603.189.496
Ağırlık :	%70	%30
Nihai Şirket Değeri (PD/DD %70, FD/FAVÖK %30 Ağırlık)**	400.876.568	
Birim Pay Değeri	13,36	

\*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

\*\*Şirket değeri hesaplanırken, değerlemede muhafazakarlık adına düşük değer veren PD/DD yöntemine %70, yüksek değer veren FD/Favök yöntemine % 30 ağırlık verilmiştir.

**Oran Analizi yöntemiyle, Ensari Deri için 400.876.568TL' lik piyasa değerine ve 13,36 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.**

### **3.2. "GELİR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir.

Ensari Deri'nin özelinde, Şirket bünyesinde 2021 yılında edinilen ve henüz üretime başlanılmayan bir un fabrikası bulunmaktadır. Fabrikanın 2022 yılında faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Fabrika henüz faaliyete geçmediği ve geçmişe dönük kıyaslamaya uygun bir veri tabanı olmadığı için bu alanda geleceğe dönük projeksiyonlar yapılması çok zor olup değerlemenin sağlığını olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu yüzden değerlemede muhafazakar davranmak adına Şirket'in sadece mevcut faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve un fabrikası tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür.

Öte yandan aşağıda "Mevcut Faaliyetler" ve "Un Fabrikası Dahil" olmak üzere iki İNA çalışmasına da yer verilmiş, nihai değerlemede muhafazakar davranmak adına "Un Fabrikası Dahil" olan İNA çalışmasına %0 ağırlık verilerek değerlendirilmiştir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

#### **İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi;**

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerlerini yansıtan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi' ne göre firma değeri veya şirket paylarının değeri, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmiş değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır.

Bu yöntemle göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, bugünkü değerine indirgenmesi sonucunda şirketin gerçek değerine ulaşılmaktadır. Esas faaliyet karından, vergi, işletme sermayesi değişimi ve nakit akım tablosunda yer verilen yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları da düşürülüp, amortisman eklenmek suretiyle ilgili yıla ait serbest nakit akımı hesaplanmaktadır. İlgili projeksiyon döneminde gerçekleşeceği varsayılan serbest nakit akımları da ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek Şirket değeri tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda şirket değeri de değişebilecektir.

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- 3) 2022-2026 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında kullanılan terimler ve hesaplanmaları aşağıda gösterilmiştir.

Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlendirme konusunun gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

**Risksiz Faiz Oranı (R<sub>F</sub>):** Projeksiyon dönemi ile uyumlu olması açısından 2022 yılında Türkiye 5 yıllık tahvil faizinin oranı olan %25,06'nın kullanılması uygun görülmüştür. 2023 ve 2024 yıllarında TCMB piyasa katılımcıları anketi, 2025 ve 2026 yıllarında ise Yeni Ekonomi Programı enflasyon beklentilerinden %10 yukarı yönde sapacak şekilde faiz oranlarında değişim öngörülmüştür.

**Piyasa Ortalama Getiri Beklentisi (R<sub>M</sub>):** Piyasanın Getiri Beklentisini göstermektedir. BIST-100 endeksi, BİST' in genel trendini göstermesi açısından en köklü ve yakından izlenen endekslerin başında gelmektedir. BİST- 100 endeksinin 2011-2021 yılları arasında son 10 yıl, 9 yıl, 8 yıl, 7 yıl, 6 yıl ve 5 yıl şeklinde hesaplanan yıllık bileşik getiri oranı %10,09 ile %18,91 aralığındadır.

**Piyasa Risk Primi (R<sub>P</sub>) :** Piyasa ortalama getiri beklentisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Formülasyonu R<sub>M</sub>-R<sub>F</sub> olarak ifade edilir. Buna göre son 10 yılın maksimum bileşik getirisinin gerçekleşmesi temel alınsa bile;

$$R_P = R_M - R_F = 18,91 - 25,06 = -6,15 \text{ rakamına ulaşılmaktadır.}$$

Öte yandan New York Üniversitesi profesörlerinden Aswath Damodaran tarafından hazırlanan çalışmaya göre Türkiye için ülke risk primi %5,33 seviyesindedir. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

Uygulamada ise; BİST' te son 3 yılda gerçekleşen halka arzlarda risk primi %5 - %6 bandı aralığında kullanılmaktadır. BİST' deki genel eğilim, Şirketin düşük borçluluk yapısı ve Aswath Damodaran' ın çalışmaları da göz önünde bulundurulduğunda piyasa risk primi olarak %5,5 oranının kullanılması uygun görülmüştür.

**Beta Katsayısı B:** Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki değişkenliğe oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilgilidir.

Eğer Beta=0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Eğer Beta>1 ise; beklenen getiri daha çok riskli

Eğer Beta<1 ise; beklenen getiri daha az riskli olacaktır.

Borsa İstanbul’ da yapılan ilk halka arzlarda halka arz edilen şirket için Beta değeri genel olarak 1 alınmaktadır. Ensari Deri için de Beta katsayısı ‘1’ olarak hesaplanmaya dahil edilmiştir.

**Terminal Büyüme:** Şirket’in 2026 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

**Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti:** Kurumlar vergisi oranı 2022 yılı için %23 ve 2023 ve sonrası için % 20 seviyesindedir. Yapılan hesaplamalarda bu oranlar kullanılmıştır.

**Sermaye Maliyeti (RE):** Piyasa risk priminin beta katsayısı ile çarpılması sonucu elde edilen rakamın risksiz faiz oranına eklenmesi ile hesaplanmaktadır;

$$R_E = R_F + B * R_P$$

Buna göre yıllık bazda hesaplanan AOSM değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

İskonto Oranları	2022	2023	2024	2025-2026
Risksiz Faiz Oranı (%)	25,06	37,47	16,96	8,36
Sermaye Maliyeti (%)	30,56	42,97	22,46	13,86
Borçlanma Faizi (%)*	27,57	41,21	18,66	9,20
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti (%)	21,23	32,97	14,93	7,36
Piyasa Risk Primi (%)	5,5			
Beta	1			
Borçluluk Oranı (%)	56,44			
<b>AOSM (%)**</b>	<b>25,29</b>	<b>37,32</b>	<b>18,21</b>	<b>10,19</b>

\*Projeksiyon döneminde Şirket'in risksiz faiz oranının %10 üzerinden borçlanacağı öngörülmüştür.

\*\*AOSM (Ağırlıklı Sermaye Maliyeti): İskonto oranı olarak da adlandırılan bu veriye aşağıdaki şekilde ulaşılabilir.

	(TL)
Kısa vadeli finansal borçlanmalar ( )	98.707.639
Uzun vadeli finansal borçlanmalar (-)	23.082.188
Özkaynaklar	93.980.778
Borçluluk Oranı (%)	56,44

AOSM = Sermaye Maliyeti \* (1-borçluluk oranı) + Vergi Sonrası borçlanma maliyeti \* (borçluluk oranı)

$$AOSM (2022) = 30,56*(1-0,5644) + 21,23*0,5644 = 25,29$$

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkezi: Büyükdere Cad. Metro City Kat: 11  
No: 71 K: 7 34030 Levent / Şişli / İstanbul  
Bölge: Kurumlar V.D.85-1/2009  
Tic. Sic. No: 26936 www.metroyatirim.com.tr  
www.metroyatirim.com.tr



$$\text{AOSM (2023)} = 42,97*(1-0,5644) + 32,97*0,5644 = 37,32$$

$$\text{AOSM (2024)} = 22,46*(1-0,5644) + 14,93*0,5644 = 18,21$$

$$\text{AOSM (2025-2026)} = 13,86*(1-0,5644) + 7,36*0,5644 = 10,19$$

Şirket'in mevcut faaliyetlerine dayanan satış gelirleri projeksiyonlarında, toplam satışların Makro Ekonomik ve sektörel beklentileri yansıtacak şekilde artacağı tahmin edilmiştir. Öte yandan halka arzdan sağlanacak gelir ve bu gelirin sağlayacağı fayda ihtiyatlık açısından değerlemeye dahil edilmemiştir. Yöntemin doğası gereği, finansal gelir-gider kalemleri dikkate alınmamış, değerlendirme FAVÖK karı üzerinden yapılmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (*Serbest Nakit Akımları\*İskonto Oranı*) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2022-2026 yılları arasında altı yıllık dönemi kapsamaktadır. Serbest nakit akımlarının toplamından finansal borçlar düşülüp nakit benzeri hazır değerler eklenerek Şirket'in nihai değerine ulaşılmaktadır.

31.12.2021 itibariyle Şirket'in net finansal borçluluk durumu aşağıdaki gibidir.

	(TL)
Kısa vadeli borçlanmalar (-)	98.707.639
Uzun vadeli finansal borçlanmalar (-)	23.082.188
Nakit Benzerleri	1.914.251
Net Borç (-)	119.875.576

Serbest nakit akımları hesaplanırken öncelikle 2022-2026 yılları için faiz ve vergi öncesi kâr tahminleri yapılmıştır. Bu kâr rakamından vergiler düşüldükten sonra Şirket'in yatırım yapmak için elinde kalan nakit kaynak rakamı bulunmuştur. Bu rakamdan net yatırım harcamalarının ve işletme sermayesi gereksiniminin düşülmesiyle serbest nakit akımlarına ulaşılmıştır.

**Satışlardaki Büyüme:** 2019 yılında 82,8 milyon TL olan net satış hasılatının 57,8 milyon TL'si mamül deri satışlarından, 24,3 milyon TL'si buğday satışlarından oluşmaktadır. Şirket geçmişte fırsat olarak gördüğü dönemlerde buğday alım-satım ticareti de yapmıştır. 2019 yılında bu şekilde bir buğday alım satım işlemi mevcuttur. 2020 yılında toplam satışlar % 35,6 oranında azalarak 53,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında buğday ticareti yapılmaması cirodaki düşüşte etkili olmuştur. Bu yıl ayrıca mamül deri satışları da pandeminin etkisiyle 57,8 milyon TL'den 52,5 milyon TL'ye gerilemiştir. 2021 yılında ise hasılat geçen yılın aynı dönemine göre %80 oranında artarak 95,8 milyon TL olurken, mamül deri satışları 86,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde de buğday ticareti yapılmamasına rağmen 2020 yılında pandemi nedeniyle yatay seyreden mamül deri satışlarının 2021 yılında %65 oranında artış göstermesi 2021 yılı hasılat artışında etkili olmuştur.

Satışlardaki artış trendinin önümüzdeki yıllarda da devam etmesi öngörülmektedir. Gerek mevcut gerçekleştirmeler gerekse Şirketin gelecek projeksiyonları göz önüne alınarak, Şirket için 5 yıllık projeksiyon döneminde 2022 için % 30, 2023 için % 25, 2024 için % 20, 2025 için

%15 ve 2026 için % 10 oranında yıllık ciro artışı gerçekleştireceği tahmini değerlemede kullanılmıştır.

**Maliyetler:** Maliyetlerin satışlara oranı 2019 yılında % 81, 2020 yılında % 53 ve 2021 yılında % 55 seviyesindedir. Projeksiyon döneminde bu oranın önceki iki yılın ortalamasında (%54-55 bandında) gerçekleşeceği öngörülmektedir.

**Esas Faaliyet Karı;** 2019 yılında %5 olan esas faaliyet kar marjı, 2020 yılında %45, 2021 yılında ise % 47 olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet marjının 2019 yılında düşük olmasında ilgili yılda daha düşük kar marjlı olan “buğday alım-satım” işlemi yapılması etkili olmuştur. Projeksiyon döneminde bu oranın % 43,3-49,74 bandında seyredeceği öngörülmektedir.

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	01 Ocak - 31 Aralık 2021	01 Ocak - 31 Aralık 2020	01 Ocak - 31 Aralık 2019
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>			
<b>Hasılat</b>	95.834.051	53.305.392	82.803.730
Satışlardaki Büyüme(%)	79,78	-35,62	25,01
Satışların Maliyeti (-)	(53.165.830)	(28.131.843)	(67.232.855)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	55,48	52,77	81,20
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar</b>	42.668.221	25.173.549	15.570.875
Brüt Kar Marjı %	44,52	47,23	18,80
Faaliyet Giderleri	(3.409.257)	(1.189.453)	(11.793.972)
<b>ESAS FAALİYET KARI / ZARARI</b>	44.704.468	23.984.096	3.776.903
<b>Esas Faaliyet kar Marjı</b>	46,65	44,99	4,56

Net işletme sermayesi ihtiyacı yıllar itibariyle aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

(TL)	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026T
<b>Net Satışlar</b>	<b>124.584.266</b>	<b>155.730.333</b>	<b>186.876.399</b>	<b>214.907.859</b>	<b>236.398.645</b>
<b>SMM (-)</b>	<b>-67.432.372</b>	<b>-85.342.469</b>	<b>-101.779.761</b>	<b>-117.409.666</b>	<b>-128.951.015</b>
Ticari Alacaklar	53.249.702	75.558.674	85.272.481	101.167.162	109.576.783
Stoklar	51.741.136	77.640.499	85.345.194	102.632.506	110.425.159
Ticari Borçlar	40.875.905	57.920.566	65.386.385	77.555.783	84.010.760
<b>NET İŞLETME SERMAYESİ</b>	<b>64.114.933</b>	<b>95.278.608</b>	<b>105.231.291</b>	<b>126.243.885</b>	<b>135.991.183</b>
<b>Değişim</b>	<b>(3.922.424)</b>	<b>31.163.675</b>	<b>9.952.683</b>	<b>21.012.595</b>	<b>9.747.298</b>
Ortalama Tahsilat Süresi/Gün	156,0	177,1	166,6	171,8	169,2
Ortalama Stokta Kalma Süresi/Gün	280,1	332,1	306,1	319,1	312,6
Ortalama Borç Ödeme Süresi/Gün	221,3	247,7	234,5	241,1	237,8

## İndirgenmiş Nakit Akımı Projeksiyonu

Ensari Deri- Değerleme (TL)	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026T
<b>Net Satışlar</b>	<b>124.584.266</b>	<b>155.730.333</b>	<b>186.876.399</b>	<b>214.907.859</b>	<b>236.398.645</b>
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>(67.432.372)</b>	<b>(85.342.469)</b>	<b>(101.779.761)</b>	<b>(117.409.666)</b>	<b>(128.951.015)</b>
<i>Maliyetlerin Satışlara Oran. (%)</i>	-54,13%	-54,80%	-54,46%	-54,63%	-54,55%
<b>Brüt Kar</b>	<b>57.151.894</b>	<b>70.387.863</b>	<b>85.096.639</b>	<b>97.498.193</b>	<b>107.447.630</b>
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	45,87%	45,20%	45,54%	45,37%	45,45%
<b>Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)</b>	<b>4.820.397</b>	<b>(2.989.220)</b>	<b>1.821.765</b>	<b>(1.015.047)</b>	<b>593.991</b>
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	3,9%	-1,9%	1,0%	-0,5%	0,3%
<b>Esas Faaliyet Karı (E)</b>	<b>61.972.291</b>	<b>67.398.643</b>	<b>86.918.404</b>	<b>96.483.146</b>	<b>108.041.621</b>
<i>Vergi V</i>	14.253.627	13.479.729	17.383.681	19.296.629	21.608.324
<b>Yatırım Harcamaları (Y)</b>	<b>-2.291.585</b>	<b>-3.978.473</b>	<b>-4.001.389</b>	<b>-4.213.618</b>	<b>-4.446.700</b>
<b>Δ Çalışma Sermayesi (Ç)</b>	<b>3.922.424</b>	<b>-31.163.675</b>	<b>-9.952.683</b>	<b>-2.012.595</b>	<b>-9.747.298</b>
<b>Amortisman (A)</b>	<b>3.978.473</b>	<b>4.001.389</b>	<b>4.213.618</b>	<b>4.446.700</b>	<b>5.139.073</b>
<b>Serbest Nakit Akışı (E-V-Y+C+A)</b>	<b>53.327.977</b>	<b>22.778.155</b>	<b>59.794.269</b>	<b>56.407.004</b>	<b>77.378.372</b>
<i>İndirgeme Oranı (AOSM, %)</i>	25,29%	37,32%	18,21%	10,19%	10,19%
<i>İndirgenme Katsayısı</i>	0,80	0,58	0,49	0,45	0,40
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	<b>42.563.157</b>	<b>13.238.878</b>	<b>29.399.693</b>	<b>25.169.625</b>	<b>31.334.572</b>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2022-2026 dönemi toplam (1)</b>	<b>141.705.924</b>				

<b>Terminal Büyüme Oranı</b>	5,0%
<b>Uç Dönem Serbest Nakit Akımları</b>	$77.378.372 * (1+5\%) / (10,19\% - 5\%) = 1.565.661.785$ TL
<b>İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (2)</b>	634.018.795 TL
<b>Firma Değeri (1)+(2)</b>	775.724.719 TL
<b>Net Borç (-)</b>	119.875.576 TL
<b>Tahmini Gerçeğe Uygun Değer</b>	655.849.143 TL
<b>Tahmini Birim Pay Değeri</b>	21,86 TL

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
 Merkez Bünyesinde Ltd. Menkul Değerler Yatırım A.Ş.  
 No 171 34930 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
 Boğaziçi Mahallesi V.D.854 Üst Kat Kat:1  
 Tic. Sic. No: 272366 www.metroyatirim.com.tr  
 info@metroyatirim.com.tr



#### 4.SONUÇ

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Hisse Başına Değer (TL)
1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi	400.876.568	%50	13,36
2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi (İNA)*	655.849.143	%50	21,86
<b>Ağırlıklandırılmış Şirket değeri (Pazar yaklaşımı %50, Gelir yaklaşımı %50 ağırlık)</b>	<b>528.362.856</b>		<b>17,61</b>
İskonto Tutarı (%20,5)	108.314.385		
<b>İskontolu Şirket Değeri</b>	<b>420.048.470</b>		<b>14,00</b>

\*Şirket, 29.09.2021 tarihinde Mardin ili Kızıltepe ilçesi Organize Sanayi Bölgesi içinde un fabrikası satın almıştır. Fabrikanın yıllık 68.500 ton un, 24.050 ton kepek üretim kapasitesi bulunmaktadır. Un fabrikasının 2022 yılında faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Ancak fabrika henüz faaliyete geçmediği ve geçmişe dönük kıyaslamaya uygun bir veri tabanı olmadığı için değerlemede muhafazakar davranmak adına bu yatırım, İNA değerlemesi kapsamına alınmamıştır. Şirket'in sadece mevcut faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve un fabrikası tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür. Öte yandan un fabrikasının 2022 yılında yıllık 250 milyon TL ciro ile faaliyete başlaması varsayımıyla fabrikanın İNA değerlemesine 118,7 milyon TL pozitif katkı yapabileceği hesaplanmıştır.

Sonuç olarak Ensari Deri için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri **528.362.856TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 30.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **17,61 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **%20,5** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **14,00 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin, güvenilir, adil ve makul olduğunu beyan ederiz.

Ensari Deri A.Ş. Halka Arz Özeti	
Çıkarılmış Sermaye	30.000.000 TL
Ortak Satışı	2.000.000 TL
Sermaye Artırımı	6.500.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	8.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	36.500.000 TL
Halka Açılacak Oran	23,29 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz İskontosu	20,5 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	14,00 TL
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	17,61 TL
Şirket Değeri (İskontolu)	420.048.470 TL
Şirket Değeri (İskontosuz)	528.362.856TL

	BİST-Ana Pazar*	Ensari Deri Halka Arz Öncesi	Ensari Deri Halka Arz Sonrası
PD/DD	3,34	4,41	2,81
FD/FAVÖK	19,24	14,37	14,44

\*01/03/2022 itibariyle finnet üzerinden alınmış bu oranlarda Katsayılar hesaplanırken ortalama değerler kullanılmıştır.

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerleme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda şirket için buradaki değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

## **METRO YATIRIM MENKUL DEğERLER A.ř.**

METRO YATIRIM MENKUL DEğERLER A.ř.  
Merkez Büyüdüere Cad. Metro City Kat: 10  
No:171 K:17 34230 Levent - İSTANBUL  
Boğaziçi Kurumlar V.D 654 006 7000  
Tic. Sic. No: 282006 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

**Çiğdem ÖZTÜRK PULATOGLU**  
Yönetim Kurulu Başkanı

**Özgecan FIRILDAK**  
Genel Müdür Yardımcısı

### **Ekler:**

**Ek 1 – Aracı Kurum Yetkinlik ve Bağımsızlık Beyan**

**Ek 2 - Değerlemeyi gerçekteştirenin, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olduğuna ve bağımsızlık ilkelerine uyduğuna ilişkin beyanı, lisans/sicillerini doğrulama için kullanılabilecek internet adresi.**

**Ek 3 - 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli hesap dönemlerine ilişkin finansal tablolar ile söz konusu finansal tablolara ait özel bağımsız denetim raporu**

**Fiyat Tespit Raporu Ek-1****Tarih : 02.03.2022****SERMAYE PİYASASI KURULU  
BAŞKANLIĞI'NA  
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156  
06530 ANKARA****SORUMLULUK BEYANI**

Kurul Karar Organı' nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu' nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu' nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Sermaye piyasası aracı notunun bir parçası olan bu **Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.** Fiyat Tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

**METRO YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok  
No: 171 K.17 34330 Levent / İSTANBUL  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 854 006 3771  
Tic. Sicil No: 2936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

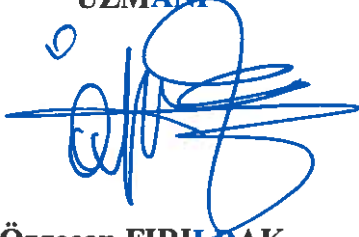
**Çiğdem ÖZTÜRK PULATOĞLU**  
Yönetim Kurulu Başkanı**Ceren DEŞEN**  
Yönetim Kurulu Üyesi

**ENSARİ DERİ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.  
FİYAT TESPİT RAPORU SORUMLULUK BEYANI**

Tarih: 02.03.2022

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

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Bendi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu' nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, **Ensari Deri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.** için hazırlamış olduğumuz Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

**SORUMLU DEĞERLEME  
UZMANI**

**Özgecan FIRİLEDAK**  
Genel Müdür Yardımcısı /  
Kurumsal Finansman

**METRO YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Mehmet Akif Ersoy Cad. Metro City A Blok  
No:171 K:17 34330 Levent - İSTANBUL  
Büyükdere Kurumlar V.D. : 854 006 3771  
Tic. Sicil No : 358936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

**Çiğdem ÖZTÜRK**  
**PULATOĞLU**  
Yönetim Kurulu Başkanı

**Ceren DEŞEN**  
Yönetim Kurulu Üyesi

Sorumlu Değerleme Uzmanının lisans/sicillerini doğrulama için kullanılabilir internet linki:  
<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/A48D131F8-B6B4-44DA-A120-7D51FCDA47B1C>