

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.

28-07-2020

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İfo Yatırım) tarafından Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. (Fade Gıda, Şirket, İhraççı) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

Şirket, 1995 yılında İzmir Bergama’ da Fade Gübre Toprak Ürünleri ve Nakliye Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanı ile kurulmuş olup, 08.11.2018 tarihinde unvanı Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirketin merkezi Menemen / İzmir’de bulunmaktadır.

Hissedarlık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)
Faruk Demir	A	2.750.000	55,00	2.750.000	35,23
	B	27.500.000		20.500.000	
Emine Demir	B	16.500.000	30,00	16.500.000	25,00
Hacı Ali Demir	A	2.750.000	10,00	2.750.000	8,33
	B	2.750.000		2.750.000	
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	2.750.000	5,00	2.750.000	4,17
Halka Açık Kısım	B	0	0,00	18.000.000	27,27
TOPLAM	A+B	55.000.000	100,00	66.000.000	100,00

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.

Şirketin 31.03.2020 dönemi itibarıyla konsolide personel sayısı 86 iken, 30.06.2020 dönemi itibarıyla Moro İnşaat Mimarlık Sanayi ve Ticaret A.Ş. ’deki %51’lik hisselerinin tamamının satışı ile konsolidasyondan çıkması sonucu 54’e gerilemiştir.

İhraççının faaliyet konusu her türlü sebze ve meyve kurutma işlemleri, kurutulmuş veya konserve sebze ve meyvelerin alımı, satımı, işlenmesi, pazarlanması, komisyonculuğu, bayiliği, ihracat ve ithalatının yapılması olup, kurutulmuş domates imalatı ve ihracatının yapılması konularından oluşturmaktadır. Bununla birlikte fide faaliyetleri de bulunan ihraççı, aynı zamanda bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile birlikte AVM işletmeciliği de yürütmektedir.

İhraççının 2018 yılının son çeyreğinde %51 oranında iştirak ettiği ve bağlı ortaklık olarak konsolide edilen Moro İnşaat aracılığıyla da inşaat sektöründe inşaat, projelendirme, taahhüt faaliyetlerini yürütmekte iken, söz konusu şirketteki payları 31.03.2020 tarihinde satılmıştır.

İhraççının finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatının dağılımı ana faaliyet alanları itibarıyla aşağıda gösterilmiştir.

Hasılat (TL)	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.03.2019	%	31.03.2020	%
Tarım	14.333.068	76,95	26.660.412	60,68	38.640.797	66,98	8.112.829	64,96	14.182.850	69,29
AVM	4.294.251	23,05	8.841.218	20,12	11.621.681	20,14	2.689.915	21,54	2.375.499	11,61
İnşaat	0	0,00	8.431.989	19,19	7.428.070	12,88	1.687.065	13,51	3.911.221	19,11
Toplam	18.627.319	100,00	43.933.619	100,00	57.690.548	100,00	12.489.809	100,00	20.469.570	100,00

2. Finansal Tablolar

Son 3 yıllık karşılaştırmalı ve 2020 yılı ilk çeyreğe ait özet bilançolar aşağıdadır.

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)		Bağımsız Denetimden Geçmiş			
Finansal Tablo Türü		Konsolide			
Dönem		31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
DÖNEN VARLIKLAR		48.140.535	57.292.514	44.046.297	19.625.271
Nakit ve Nakit Benzerleri		815.193	388.178	445.755	750.050
Ticari Alacaklar		8.802.212	8.649.992	11.972.584	4.732.351
Diğer Alacaklar		1.685.376	1.097.361	1.302.805	722.173
Stoklar		28.866.005	40.700.596	24.300.568	5.465.543
Peşin Ödenmiş Giderler		3.631.603	826.744	1.049.639	3.824.461
Diğer Dönen Varlıklar		4.340.146	5.629.643	4.974.946	4.130.693
DURAN VARLIKLAR		177.284.146	185.962.183	149.382.050	99.640.077
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		133.120.000	141.775.000	101.330.000	96.400.000
Maddi Duran Varlıklar		44.163.525	44.116.782	42.665.822	3.189.002

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	5.330.666	181
Peşin Ödenmiş Giderler	621	70.401	55.562	50.894
TOPLAM VARLIKLAR	225.424.681	243.254.697	193.428.347	119.265.348
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	37.584.289	47.500.103	33.774.543	23.827.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	25.009.603	26.780.477	9.871.946	6.529.989
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.396.860	6.039.084	11.902.153	7.930.992
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	65.867
Ticari Borçlar	4.240.444	6.237.983	10.747.474	5.919.211
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	173.498	206.715	253.313	79.035
Diğer Borçlar	125.090	3.146.317	221.706	43.245
Ertelenmiş Gelirler	746.380	4.554.217	297.141	3.108.484
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	848.999	458.774	453.495	128.076
Kısa Vadeli Karşılıklar	43.415	76.536	27.315	22.101
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	34.306.470	37.218.303	35.590.573	30.159.164
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.218.989	9.418.791	16.378.586	16.943.680
Diğer Borçlar	28.249	25.542	140.489	92.677
Uzun Vadeli Karşılıklar	415.163	323.976	232.785	132.834
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	25.644.069	27.449.994	18.838.713	12.989.973
ÖZKAYNAKLAR	153.533.922	158.536.291	124.063.231	65.279.184
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	153.533.922	158.386.786	123.918.002	65.279.184
Ödenmiş Sermaye	55.000.000	55.000.000	55.000.000	10.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	68.728.646	68.726.473	68.764.322	53.705.038
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	119.284	119.284	108.257	56.844
Geçmiş Yıllar Karları	34.541.029	34.396	-1.862.575	-2.582.568
Net Dönem Karı veya Zararı	-4.855.037	34.506.633	1.907.998	1.877.261
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	149.505	145.229	0
TOPLAM KAYNAKLAR	225.424.681	243.254.697	193.428.347	119.265.348

Şirket’in karşılaştırmalı özet Gelir Tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar veya Zarar Kısım (TL)	31.03.2020	31.03.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Hasılat	20.469.570	12.489.809	57.690.548	43.933.619	18.627.319
Satışların Maliyeti	-14.013.305	-7.905.753	-39.349.003	-29.587.227	-11.624.618
Brüt Kar (Zarar)	6.456.265	4.584.056	18.341.545	14.346.392	7.002.701
Genel Yönetim Giderleri	-1.367.952	-711.660	-2.309.122	-1.622.661	-1.527.647
Pazarlama Giderleri	-357.834	-329.765	-1.423.848	-1.281.537	-1.018.190
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.579.676	1.062.917	3.213.274	3.129.855	999.219
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.770.691	-1.788.651	-2.277.037	-6.170.949	-1.710.624
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	4.539.464	2.816.897	15.544.812	8.401.100	3.745.459
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	191.606	39.960	40.205.552	514.078	525.498
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-8.855.800	0	-5.330.666	0	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	-4.097.262	2.957.770	50.497.042	8.862.688	4.270.957

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.

Finansman Gelirleri	43.072	10.628	845.725	3.083.217	1.699.498
Finansman Giderleri	-1.960.830	-1.709.858	-6.519.493	-9.396.224	-3.622.926
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-6.015.020	1.258.540	44.823.274	2.549.681	2.347.529
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	1.159.983	-194.969	-10.312.364	-562.201	-470.268
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-4.855.037	1.063.571	34.510.910	1.987.480	1.877.261
Dönem Karı (Zararı)	-4.855.037	1.063.571	34.510.910	1.987.480	1.877.261
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	287.344	4.277	79.482	0
Ana Ortaklık Payları	-4.855.037	776.227	34.506.633	1.907.998	1.877.261

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

İnfo Yatırım, Fade Gıda paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; değerleme yöntemleri olarak “ Defter Değeri”, “Çarpan Analizi” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi” yöntemlerini kullanmıştır.

i) Defter Değeri Yöntemi;

31.03.2020 dönemi itibariyle ana ortaklığa ait **özkaynakları 153.533.922 TL olup**, 55.000.000 TL’lik sermayesi dikkate alındığında **pay başına defter değeri 2,79 TL’ye karşılık gelmektedir.**

ii) Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi;

Fade Gıda’nın tarım alanında gerek kurutulmuş domates gerekse de fide üretim faaliyetlerinde bulunması, bununla birlikte bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği faaliyetinde bulunması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre Fade Gıda’nın Borsa İstanbul’da işlem gören birebir benzer nitelikte şirket olmadığı göz önünde bulundurulmuştur. 31.03.2020 tarihinde Moro İnşaat’taki payların satılmış olması sebebiyle inşaat segmentine ilişkin verilerle değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

Bu nedenle faaliyet gösterilen alanlar da göz önünde bulundurularak piyasa çarpanları olarak tarım segmenti için BİST-Gıda İçecek Endeksi’nin, AVM için ise Borsa’da benzer nitelikte şirket olan EDIP’in çarpanları ile birlikte bünyesinde AVM bulunan gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) şirketlerinin endeksleştirilmiş Fiyat / Kazanç (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri / Satışlar (FD/S) çarpanları değerlendirilmiştir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.

BİST – Gıda İçecek Endeksi çarpanlarına göre Fade Gıda’nın tarım segmentinin değeri **82.076.400 TL** olarak hesaplanmıştır.

EDIP ve bünyesinde AVM bulunan GYO’ların endekslendirilmiş çarpanlarına göre Fade Gıda’nın AVM alanındaki faaliyetlerinin ortalama değeri **69.643.983 TL** olarak hesaplanmıştır.

Faaliyet alanlarına göre tek seferlik gelir giderlerin elimine edildiği şirket verilerinden hareketle tarım segmentinin BİST – Gıda İçecek Endeksi’ne, AVM segmentinin ise EDIP ve bünyesinde AVM bulunduran GYO’ların endekslendirilmiş çarpanlarına göre elde edilmiş değerlerinin ortalamasına göre hesaplanan değerlerin toplamı sonucunda **Fade Gıda’nın değeri 151.720.383 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değeri ise 2,76 TL’ye karşılık gelmektedir.**

iii) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi;

Gelir yaklaşımını baz alan değerlendirme yöntemleri, firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Gelir yaklaşımı yöntemlerinden biri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını iskonto faktörü ile bugüne indirgeyerek şirketin değerinin tespit edilmesinde uygulanan değerlendirme yöntemidir.

Fade Gıda’nın İNA yöntemine göre değeri tespit edilirken, faaliyet alanlarına göre iki ayrı İNA çalışması yapılarak toplam şirket değerine ulaşılmıştır.

- ✓ Gıda Segmentinde 5 yıllık, AVM Segmentinde 10 yıllık projeksiyon dönemi kullanılmıştır.
- ✓ Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 17.07.2020 tarihli %12,56’lık faiz oranı kullanılmıştır.
- ✓ Kurumlar vergisi oranı mevcut mevzuat dahilinde 2020 yılı için %22, sonraki yıllar için %20 alınmıştır.
- ✓ Sermaye piyasası risk primi Gıda Segmentinde % 4, AVM Segmentinde % 3,77 olarak değerlendirilmiştir.
- ✓ Terminal büyüme % 6,25 olarak kabul edilmiştir.
- ✓ Beta değeri “1” olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
- ✓ 2020 yılında AVM’nin kapalı olduğu ve kiracılardan kira alınmayan dönem için 2020 yılında %18 oranında kira indirimi uygulandığı varsayılmıştır.
- ✓ Borçlanma maliyeti Gıda Segmentinde % 1,5, AVM Segmentinde % 10 olarak kabul edilmiştir.

Fade Gıda’nın tarım segmenti özsermaye değeri **56.139.988 TL**, AVM segmenti özsermaye değeri **139.406.205 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre **Şirket’ in İNA yöntemlerine göre**

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.

hesaplanan değerleri sonucunda toplam değer 195.546.193 TL olup, pay başına değer 3,56 TL’ye denk gelmektedir.

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

Çarpan Analizine İlişkin;

- ✓ Çarpan Analizinin, Tarım segmenti ve AVM segmenti olarak ayrılmasını makul buluyoruz.
- ✓ Her iki segmentte de endeks çarpanları oluşturulurken, Şirketlerin toplam büyüklükleri üzerinden gidildiği anlaşılmaktadır. Ancak bu şekilde yapılan hesaplamalarda sektörde ağırlığı olan büyük Şirketlerin ağırlığının artması söz konusudur. Özetle bu yaklaşım Sektördeki büyük Şirketlerin çarpanlarına yakınsayan sonuçlar vermektedir. Bunun yerine Şirket bazında hesaplanan çarpanların “**medyan**” değerlerinin alınmasının daha doğru olacağı görüşündeyiz.
- ✓ Tarım Sektöründe, çarpanları yukarı yönlü etkileyen Kent ve Ersu’ nun değerlemeye dahil edilmemesini olumlu buluyoruz.
- ✓ AVM Sektöründe, çarpanları yukarı yönlü etkileyen Agyo ve Tsgyo’ nun değerlemeye dahil edilmemesini olumlu buluyoruz.
- ✓ AVM Segmenti değerlendirmesinde, Edip ve AVM’ si olan GYO’ lar 2 ayrı grup olarak düşünülmüş ve bunlara eşit ağırlık verilerek ortalama Şirket değeri hesaplanmıştır. Bu durumda çarpanları nispeten yüksek olan Edip’ in hesaplamadaki ağırlığı artmıştır. Bunun yerine Edip’ in ayrı bir grup olarak değerlendirilmeyip, Diğer GYO’ larla aynı gruba dahil edilmesinin daha doğru olacağı görüşündeyiz.

İNA Analizine İlişkin;

- ✓ Gıda Segmentinde 5 yıllık dönem kullanılmasını makul buluyoruz. Aynı şekilde AVM segmentinde de 10 yıllık yerine 5 yıllık projeksiyon yapılmasının daha doğru olacağı görüşündeyiz. Zira vadeler uzadıkça değerlemenin sapma ihtimali yükselmektedir.
- ✓ Risksiz faiz oranı olarak; Gıda segmentinde projeksiyon dönemi ile uyumlu olması açısından 10 yıllık yerine 5 yıllık devlet tahvil faizinin kullanılmasının daha doğru olacağı görüşündeyiz.
- ✓ Sermaye piyasası risk primi Gıda Segmentinde % 4, AVM Segmentinde % 3,77 olarak alınmıştır. Bu oranları düşük buluyoruz.
- ✓ Terminal büyümede kullanılan % 6,25 oranını yüksek buluyoruz.
- ✓ 2020 yılında AVM’nin kapalı olduğu ve kiracılardan kira alınmayan dönem için 2020 yılında %18 oranında kira indirimi uygulanmasını makul buluyoruz. Öte yandan 2021 yılında indirim öncesi kira gelirine dönerek bunun üzerinden % 9 oranında kira artışı öngörüsünü iyimser buluyoruz.
- ✓ Borçlanma maliyeti Gıda Segmentinde % 1,5, AVM Segmentinde % 10 olarak kabul edilmiştir. Gıda segmentinde %0 faizli teşvikli krediler olması nedeniyle borçlanma maliyetinin düşük olduğunu kabul etmekle birlikte, teşvik alınamayan krediler nedeniyle

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.

güncel borçlanma maliyetlerinin de değerlemeye bir oranda dahil edilmesi gerektiği görüşündeyiz. AVM segmentinde de % 10’ luk borçlanma maliyetini, mevcut faizler ışığında düşük buluyoruz.

D- SONUÇ

Değerleme Yöntemleri	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Defter Değeri	153.533.922	33,33%	51.177.923
İNA Değeri	195.546.193	33,33%	65.181.999
Piyasa Çarpanları	151.720.383	33,33%	50.573.562
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			166.933.484
Pay Başına Değer			3,04
Halka Arz İskontosu			%20,9
Halka Arz Fiyatı			2,40

Sonuç olarak Fade Gıda’nın belirlenen değerlendirme yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlıklandırılmış ve % 20,9 halka arz iskontosu neticesinde 2,4 TL birim pay değeri hesaplanmıştır. Uygulanan iskonto oranının ve iskonto sonrası hesaplanan Şirket değerinin makul olduğu görüşündeyiz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim elektronik posta adresimiz: info@metroyatirim.com.tr