

Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 20 Temmuz 2020 tarihli İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. (Fade Gıda) halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İfo Yatırım) tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Fade Gıda Hakkında Özet Bilgi

Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş., 08.08.1995 tarihinde İzmir Bergama Kınık'ta Fade Gübre Toprak Ürünleri ve Nakliye Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanıyla kurulmuş olup, şirketin nevi değişikliği ile birlikte anonim şirkete dönüşüm sonrası nihai ticaret unvanı 08.11.2018 tarihinde Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirketin 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 şirketin ana faaliyet konularını oluşturmaktadır. Bununla birlikte fide faaliyetleri de bulunan ihracçı, aynı zamanda bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile birlikte AVM işletmeciliği de yürütmektedir. Şirket aynı zamanda %100 bağlı ortaklığı Hade Fidecilik vasıtası ile kurutulmuş domates faaliyetlerinin başlangıç noktasını oluşturan fide üretim faaliyetini yürütülmektedir. Fade Gıda 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 satmıştır.

Fade Gıda'nın gelirlerinin dağılımı ana faaliyet alanları ve ana ürün ve hizmet grupları bazında aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

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

Hasılat (TL)	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.03.2019	%	31.03.2020	%
Kurutulmuş Domates	11.477.241	61,62	22.759.830	51,81	28.674.212	49,70	6.278.073	50,27	10.311.423	50,37
Fide	1.420.277	7,62	626.659	1,43	6.615.333	11,47	1.063.416	8,51	3.488.485	17,04
Gübre	742.120	3,98	2.163.290	4,92	1.711.532	2,97	135.142	1,08	0	0,00
Tohum	212.478	1,14	494.824	1,13	557.200	0,97	529.650	4,24	293.852	1,44
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
Diğer	480.952	2,58	615.809	1,40	1.082.520	1,88	106.547	0,85	89.091	0,44
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

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Halka arz yöntemi (Nominal)	11,000,000 TL Sermaye Artışı + 7,000,000 TL Ortak Satışı
Mevcut sermaye (TL)	55,000,000 TL
Halka arz büyüklüğü (TL)	43,200,000 TL
Halka arz oranı	%27.3
BİST Kodu	FADE
Halka Arz Fiyatı	2.40 TL
Günlük Alım Emri Taahhüdü ve Satmama taahhüdü	5 gün süreyle halka arz fiyatından 1.400.000 adet günlük alış emri verilecektir. Hakim ortakların 1 yıl boyunca Halka Arz fiyatının altında satmama taahhüdü ve satışa hazır bekleyen paylar hariç bedelli sermaye artırım yapılmaması taahhüdü bulunmaktadır.
Talep Toplama Tarihi	29-30 Temmuz 2020

2- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 11.000.000 TL Sermaye Artışı ve 7.000.000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Şirketin mevcut 55.000.000 TL tutarındaki ödenmiş sermayesi, halka arz sonrası 66.000.000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 2,40 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 43.200.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası şirket değeri ise 158,400,000 TL olacaktır. Talep toplama 29-30 Temmuz 2020 tarihleri arasında gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek 18 milyon TL nominal değerli payın %25'ine karşılık gelen ve halka arz sonrasında bir yıl boyunca satışa hazır bekletilecek 4,500,000 TL nominal değerli payların halka arzı da söz konusu olabilecektir. Halka arz teşvikleri kapsamında günlük alım emri taahhüdü bulunmaktadır. Buna göre Fade Gıda'nın yönetim kontrolüne sahip ortağı olan ve aynı zamanda ortak satışı yöntemiyle paylarını halka arz eden Faruk Demir adına Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 5 işlem günü süreyle her gün açılış seansında, halka arz fiyatından İfo Yatırım aracılığı ile 1,400,000 adet günlük geçerli alım emri girilecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında ihraççının sermayesinde %10 ve üzeri pay sahibi olan ve yönetim hakkına sahip olan ortaklar Faruk Demir, Emine Demir ve Hacı Ali Demir'in sahip olduğu payları, şirket paylarının işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle satmama taahhüdü bulunmaktadır. Halka arza aracılık eden İfo Yatırım'ın bakiyeyi yüklenim nedeniyle ya da halka arz süresinde portföyüne pay alması halinde, bu payları 6 ay süre ile halka arz fiyatının altından satmama taahhüdü bulunmaktadır. Bunun yanında ayrıca ihraççının satışa hazır bekleyen paylar hariç bedelli sermaye artırım yapılmaması taahhüdü bulunmaktadır. Şirket, halka arzdan elde edeceği geliri, sübvansiyonlu tarım destekleme kredileri dışında kalan ve 31.03.2020 dönemi itibarıyla 32.525.452 TL'ye karşılık gelen TL ve döviz cinsinden kredilerinin kapatılmasında kullanmayı planlamaktadır.

3- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortak	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı			Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı		
		Sermaye (TL)	Pay (%)	Oy Hakkı (%)	Sermaye (TL)	Pay (%)	Oy Hakkı (%)
Faruk Demir	A	2,750,000	55.00%	53.57%	2,750,000	35.23%	38.92%
	B	27,500,000			20,500,000		
Emine Demir	B	16,500,000	30.00%	21.43%	16,500,000	25.00%	18.75%
Hacı Ali Demir	A	2,750,000	10.00%	21.43%	2,750,000	8.33%	18.75%
	B	2,750,000			2,750,000		
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	2,750,000	5.00%	3.57%	2,750,000	4.17%	3.13%
Halka Açık	B	0	0.00%	0.00%	18,000,000	27.27%	20.45%
Toplam		55,000,000	100.00%	100.00%	66,000,000	100.00%	100.00%

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Fade Gıda İzahname

Şirket payları halka arz öncesinde 5.500.000 TL A grubu nama yazılı, 49.500.000 TL B grubu hamiline yazılı pay olmak üzere toplamda 55.000.000 TL'dir. Halka arzda 11.000.000 TL B grubu hamiline yazılı pay ihraç edilecektir. Şirket esas sözleşmesine göre Yönetim Kurulu üyelerinin yarısı, A grubu pay sahiplerinin çoğunluğunun önereceği adaylar arasından Genel Kurul tarafından seçilirken, ayrıca A grubu pay sahiplerinin pay başına 5 oy hakkı bulunmaktadır. B grubu payların imtiyazı bulunmamaktadır.

4- Halka Arz Gerekçeleri

- İhraççının büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- İhraççının bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- İhraççı paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğinin ve saygınlığının artırılması.

5- Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (TL)	2017	2018	2019	2019/03	2020/03
Hasılat	18.627.319	43.933.619	57.690.548	12.489.809	20.469.570
Satışların Maliyeti	-11.624.618	-29.587.227	-39.349.003	-7.905.753	-14.013.305
Brüt Kar (Zarar)	7.002.701	14.346.392	18.341.545	4.584.056	6.456.265
Genel Yönetim Giderleri	-1.527.647	-1.622.661	-2.309.122	-712	-1.367.952
Pazarlama Giderleri	-1.018.190	-1.281.537	-1.423.848	-330	-358
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	999	3.129.855	3.213.274	1.062.917	1.579.676
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.710.624	-6.170.949	-2.277.037	-1.788.651	-1.770.691
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	3.745.459	8.401.100	15.544.812	2.816.897	4.539.464
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	525	514	40.205.552	40	192
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	-5.330.666	0	-8.855.800
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	0	-52	77	101	27
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	4.270.957	8.862.688	50.497.042	2.957.770	-4.097.262
Finansman Gelirleri	1.699.498	3.083.217	846	11	43
Finansman Giderleri	-3.622.926	-9.396.224	-6.519.493	-1.709.858	-1.960.830
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	2.347.529	2.549.681	44.823.274	1.258.540	-6.015.020
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-470	-562	-10.312.364	-195	1.159.983
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-153	-532	-1.691.621	-241	-707
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-317	-30	-8.620.743	46	1.867.065
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	1.877.261	1.987.480	34.510.910	1.063.571	-4.855.037
Dönem Karı (Zararı)	1.877.261	1.987.480	34.510.910	1.063.571	-4.855.037
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	79	4	287	0
Ana Ortaklık Payları	1.877.261	1.907.998	34.506.633	776	-4.855.037

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Bilanço (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
DÖNEN VARLIKLAR	19.625.271	44.046.297	57.292.514	48.140.535
Nakit ve Nakit Benzerleri	750	446	388	815
Ticari Alacaklar	4.732.351	11.972.584	8.649.992	8.802.212
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	0	273	82
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	4.732.351	11.972.584	8.376.892	8.720.074
Diğer Alacaklar	722	1.302.805	1.097.361	1.685.376
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	381	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	722	922	1.097.361	1.685.376
Stoklar	5.465.543	24.300.568	40.700.596	28.866.005
Peşin Ödenmiş Giderler	3.824.461	1.049.639	827	3.631.603
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	3.824.461	1.049.639	827	3.631.603
Diğer Dönen Varlıklar	4.130.693	4.974.946	5.629.643	4.340.146
DURAN VARLIKLAR	99.640.077	149.382.050	185.962.183	177.284.146
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	96.400.000	101.330.000	141.775.000	133.120.000
Maddi Duran Varlıklar	3.189.002	42.665.822	44.116.782	44.163.525
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	181	5.330.666	0	0
Şerefiye	0	5.330.666	0	0
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	181	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	51	56	70	621
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	51	56	70	621
TOPLAM VARLIKLAR	119.265.348	193.428.347	243.254.697	225.424.681

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23.827.000	33.774.543	47.500.103	37.584.289
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.529.989	9.871.946	26.780.477	25.009.603
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.529.989	9.871.946	26.780.477	25.009.603
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.930.992	11.902.153	6.039.084	6.396.860
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.930.992	11.902.153	6.039.084	6.396.860
Diğer Finansal Yükümlülükler	66	0	0	0
Ticari Borçlar	5.919.211	10.747.474	6.237.983	4.240.444
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	3.544.196	235	271
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	5.919.211	7.203.278	6.002.681	3.969.335
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	79	253	207	173
Diğer Borçlar	43	222	3.146.317	125
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	2.881.292	0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	43	222	265	125
Ertelenmiş Gelirler	3.108.484	297	4.554.217	746
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	2.132.106	0	4.150.000	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	976	297	404	746
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	128	453	459	849
Kısa Vadeli Karşılıklar	22	27	77	43
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	896	6	53	20
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	21	21	23	23
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	30.159.164	35.590.573	37.218.303	34.306.470
Uzun Vadeli Borçlanmalar	16.943.680	16.378.586	9.418.791	8.218.989
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	16.943.680	16.378.586	9.418.791	8.218.989
Diğer Borçlar	93	140	26	28
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	93	140	26	28
Uzun Vadeli Karşılıklar	133	233	324	415
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	133	233	324	415
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12.989.973	18.838.713	27.449.994	25.644.069
ÖZKAYNAKLAR	65.279.184	124.063.231	158.536.291	153.533.922
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	65.279.184	123.918.002	158.386.786	153.533.922
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	55.000.000	55.000.000	55.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	53.705.038	68.764.322	68.726.473	68.728.646
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	53.705.038	68.764.322	68.726.473	68.728.646
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	53.715.892	68.766.815	68.766.815	68.766.815
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-11	-2	-40	-38
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	57	108	119	119
Diğer yedekler	2.222.609	0	0	0
Geçmiş Yıllar Karları	-2.582.568	-1.862.575	34	34.541.029
Net Dönem Karı veya Zararı	1.877.261	1.907.998	34.506.633	-4.855.037
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	145	150	0
TOPLAM KAYNAKLAR	119.265.348	193.428.347	243.254.697	225.424.681

Kaynak: İnfö Yatırım Fiyat Tespit Raporu

6- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Info Yatırım'ın hazırladığı 20 Temmuz 2020 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

1. Defter Değeri Yöntemi

Info Yatırım değerleme yöntemleri içerisinde maliyet yaklaşımından defter değeri yöntemini ilk değerleme yöntemi olarak incelemiştir. Burada şirketin Defter Değeri olarak son açıklanan 31.03.2020 finansallarındaki ana ortaklığa ait özkaynakları olan 153,5mn TL hedef değer olarak belirlenmiş olup, pay başına defter değeri de 55mn TL'lik sermaye göz önüne alınarak 2,79 TL olarak bulunmuştur.

2. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) Yöntemi

17/07/2020 İtibariyle Değerleme Oranları				
Pazar ve Sektör Verileri	F/K	PD/DD	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
BİST - Gıda İçecek Endeksi	14.67	1.81	1.03	6.54
EDIP	16.90	0.76	9.55	19.28
BİST - GYO Endeksi	9.02	0.76	5.98	18.34

Kaynak: Info Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Değerleme	F/K	PD/DD	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
Tarım Segmenti	107,536,123	130,304,031	40,548,160	49,917,285
AVM Segmenti	27,684,166	61,937,342	54,416,301	134,538,121
Toplam Şirket Değeri (TL)	135,220,289	192,241,373	94,964,462	184.455.406
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)	151,720,383			
Pay Değeri	2.76			

Kaynak: Info Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Info Yatırım piyasa çarpanları yöntemini incelerken, Fade Gıda'nın hem tarım alanında faaliyet göstermesi, hem de bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği faaliyetinde bulunması sebebiyle Borsa İstanbul'da işlem gören birebir benzer nitelikte şirket olmadığı kanaatine varmıştır. Ayrıca 31.03.2020 tarihinde Moro İnşaat'taki payların satılmış olması sebebiyle inşaat segmentine ilişkin verilerin değerlendirilmesi çalışması içerisinde yer almaması gerektiği düşünülmektedir.

Bu kapsamda faaliyet alanları göz önüne alınarak piyasa çarpanları için tarım segmentinde BİST-Gıda İçecek Endeksi, AVM segmentinde de Borsa'da benzer nitelikte şirket olduğu düşünülen EDIP'in çarpanları ile birlikte bünyesinde AVM bulunan gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) şirketleri incelemeye dahil edilmiştir. İncelenen şirketlerin Fiyat / Kazanç (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) çarpanları değerlendirilmiştir.

Fade Gıda'nın değeri hesaplanırken, 31.03.2020 döneminden geriye doğru yıllıklandırılmış net satışlar, FAVÖK ve net kar ile 31.03.2020 dönemine ilişkin özkaynak ve net borç verileri kullanılmıştır. Bölümlere göre raporlama kapsamında tarım ve AVM segmentleri ayrı ayrı değerlendirilmiş, özellikle AVM tarafında net kar verisinde tek seferlik gelir ve giderler elimine edilmiştir.

Tarım tarafında uç veri ihtiva eden iki şirket dışarıda bırakılarak BİST-Gıda İçecek Endeksi kapsamındaki şirketlerin ağırlıklı ortalama çarpanları üzerinden değerlendirme çalışması yürütülmüştür. AVM tarafı için ise benzer şirket kabul edilen EDIP ve bünyesinde AVM bulunduran GYO'lar karşılaştırmaya dâhil edilmiştir. Burada da AGYO ve TSGYO uç değer ihtiva ettiği gerekçesiyle ortalama dışında tutularak ağırlıklı ortalama hesabı gerçekleştirilmiştir. Çarpan analizinde benzer şirketler için Finnet veri programından temin edilen 17.07.2020 tarihli kapanış verileri ve şirketlerin söz konusu tarih itibariyle diğer verileri kullanılmıştır. Sonuç olarak bulunan değerlere eşit ağırlık verilerek her iki segment için de hedef değerler bulunmuştur. **Daha sonra her segment için bulunan hedef değerler toplanarak, Fade Gıda için 151,720,383 TL'lik piyasa değerine ve 2.76 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.**

3. İndirgenmiş Nakit Akım (İNA) Yöntemi

İNA analizinde de bir önceki piyasa çarpanları yaklaşımında olduğu gibi şirketin iki ayrı faaliyet alanı olan tarım ve AVM segmentleri için iki ayrı çalışma yürütülmüş olup daha sonrasında bulunan değerlerin toplamından nihai Şirket değerine ulaşılmıştır. Tarım segmenti için tahmin periyodu olarak 2020-2024 dönemi kullanılırken, AVM segmentinin değerlemesinde tahmin periyodu 2020-2029 arasını kapsamaktadır.

Sermaye maliyeti hesaplanırken, hem tarım hem de AVM segmentleri için risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık tahvil faizinin seviyesi olan %12,56 baz alınmıştır. Risk primi tarafında ise tarım segmenti için %4,00, AVM segmenti için de %3,77 kullanılırken, Beta her ikisinde de 1.00 varsayılmıştır. Borçlanma maliyeti tarafında, tarım segmenti için kullanılan krediler %0 faizli teşvikli krediler olduğu için, söz konusu kredilerin %1,5'lik peşin komisyon oranı kredi maliyeti olarak baz alınırken, AVM için borç maliyeti olarak şirketin kullanmış olduğu TL kredilerin ağırlıklı ortalama faiz oranının %10,00 olması göz önünde bulundurularak %10,00 olarak dikkate alınmıştır. Nihai büyüme oranı her iki segment için de %6,25 olarak baz alınmıştır. Kurumlar vergisi oranı 2020 yılı için %22 ve sonrasında ise %20 olarak kullanılmıştır. Böylelikle Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) tarım segmenti tarafında 15,49%, AVM segmenti tarafında da 2020 için 14,23%, 2021 ve sonrası için de 14,28% olarak hesaplanmıştır. **Yapılan hesaplamalar sonucunda, her iki segmentten bulunan değerler toplamı olarak 195,546,193 TL hedef değere ulaşılmış, pay başına ise 3.56 TL değer ortaya çıkmıştır.**

İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi	(TL)
Tarım Segmenti İNA Değeri	56,139,988
AVM Segmenti İNA Değeri	139,406,205
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer	195,546,193
Tahmini Birim Pay Değeri	3.56

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

7- Sonuç

Maliyet Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden bulunan hedef piyasa değerlerine eşit ağırlık verilerek nihai değer hesaplaması gerçekleştirilmiştir. **Sonuç olarak Fade Gıda için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 166.933.484 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin mevcut çıkarılmış sermayesi olan 55.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 3,04 TL'ye karşılık gelmektedir. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %20,9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2,40 TL olarak belirlenmiştir.**

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
Defter Değeri Yöntemi	153,533,922	2.79
Piyasa Çarpanları Yöntemi	195,546,193	2.76
İNA Yöntemi	151,720,383	3.56
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	166,933,484	3.04
İskonto Tutarı (%20.9)	34,889,098	
İskontolu Şirket Değeri	132,044,386	2.40

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İfo Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

İfo Yatırım tarafından hazırlanan Fade Gıda fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, şirketin gerçek değerini yansıtmaları açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu kanısındayız. Oyak Yatırım olarak raporda yer alan verilerin

gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Uygulanan defter değeri, çarpan analizi ve İNA yöntemlerinin şirket değerini yansıtmakta yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde şirketin değerini yansıtmaları açısından PD/DD, FD/Satışlar, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasını ve bunlara eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Ayrıca ağırlıklı ortalama kullanılmasını ve uç değerlerin ortalama dışarısında tutulmasını da uygun bulmakla beraber, dışa düşen değerler için bir alt ve üst limit belirlenerek bunun dışında kalan tüm değerleri hesaplama dışı bırakmanın da makul olabileceğini düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde karşılaştırılan gruplar içerisinde, uluslararası benzer şirketlerin çarpan karşılaştırması yer almamaktadır. Bu hususun hesaplamalar içerisinde yer alabileceğini düşünüyoruz.
- İNA analizinde genel olarak yer alan açıklamaların yeterli olduğu düşüncesinde olmakla birlikte, tarım ve AVM segmentleri için tahmin periyotlarının 5 ve 10 yıllık olması yerine her ikisi için de 5 veya 10 yıl olarak alınabileceğini düşünüyoruz.
- Betanın 1 olarak hesaplamaya dahil edilmesi yerine, benzer şirketlerin hesaplanan ortalama beta değerleri üzerinden bulunacak bir beta değerinin de kullanılabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca tarım segmenti için tahmin periyodunun 5 yıl olması dolayısıyla risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık tahvilin ortalaması yerine 5 yıllık tahvil ortalamasının kullanılabileceğini düşünüyoruz.
- Hesaplamalarda iki segment için ayrı ayrı kullanılan 4,00% ve 3,77% risk primlerinin bir miktar daha yüksek, nihai büyüme oranı olarak kullanılan %6,25'in de bir miktar daha düşük olarak alınabileceğini düşünüyoruz.
- Uygulanan %20,9 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Fade Gıda için %20,9 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 2,40 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BİST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BİST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.