

FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu



29 Temmuz 2020

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	3
2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	3
3.1. Ortaklık Yapısı	4
4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI	4
5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	4
5.1. Defter Değeri Yöntemi	4
5.2. Pazar Yaklaşımı Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)	4
5.2.1. BİST – Gıda İçecek	5
5.2.2. BİST – Benzer Şirketler	5
5.3. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi)	5
5.3.1. İNA Sonuç	6
6. SONUÇ	6
7. GÖRÜŞ	6

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") tek yetkili aracı kurum olduğu Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Fade Gıda", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İfo Yatırım") tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname setini (İhraççı Bilgi Dokümanı, Sermaye Piyasası Aracı Notu, Özet) inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Şekli:	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi:	Borsa Birincil Piyasasında Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Çıkarılmış Sermaye :	55.000.000-TL
Halka Arz Tarihleri:	29-30 Temmuz 2020
Halka Arz Toplamı (Nominal):	18.000.000-TL (Ortak satışı: 7.000.000-TL, Sermaye Artırımı:11.000.000-TL)
Halka Arz Fiyatı:	2,40-TL
Halka Arz Büyüklüğü:	43.200.000 TL
Halka Açıklık oranı:	%34,09
Satışa Hazır Bekletilen Paylar:	4.500.000-TL(Nominal)
Halka Arz Taahhütleri:	Şirket ve satan ortak, 1 yıl süre ile satışa hazır bekletilen paylar dışında bedelli sermaye artırımı yapmama taahhüdünde bulunmuştur.
Fiyat İstikrarı İşlemleri:	Planlanmamıştır.

Kaynak: Fade Gıda Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Aracı Notu ve Fiyat Tespit Raporu

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. 1995 yılı Ağustos ayında İzmir Bergama Kınık'ta Fade Gübre Toprak Ürünleri ve Nakliye Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanıyla kurulmuştur. 08.11.2018 tarihinde nevi değişikliği ile Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. olarak ticaret unvanını değiştirerek anonim şirket olmuştur.

Şirketin ana faaliyet konusu, esas sözleşmesinin 3.maddesinde de belirtildiği gibi, her türlü sebze ve meyve kurutma işlemleri, kurutulmuş ve 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 şirketin, aynı zamanda bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği de yürütmektedir.

Şirketin aynı zamanda %100 bağlı ortaklığı Hade Fidecilik ile şirketin kurutulmuş domates faaliyetlerinin başlangıç noktasını oluşturan fide üretim faaliyeti yürütülmektedir.

Şirketin 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 Mart 2020 itibarıyla satılmıştır. Bu doğrultuda 86 olan personel sayısı 30.06.2020 itibarıyla 54'e gerilemiştir.

2020 yılı ilk çeyreği itibarıyla, şirketin cirosunun %69.29'u tarım segmentinden, %11.61'i AVM ve %19.11'i ise inşaat segmentinden oluşmaktadır. Şirketin ürün ve hizmet grupları bazında satış kırılımlarına bakıldığında, 2020 ilk çeyrek itibarıyla cirosunun %50.37'si kurutulmuş domates, %17.04'ü fide, %1.44'ü tohum, %11.61'i AVM %19.11' inşaat ve %0.44'ü diğer ürün gruplarından oluşmaktadır.

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 15.04.2020 tarihi itibarıyla halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi					Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı (%)	Nominal Değer(TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı (%)
Faruk Demir	A	2.750.000	5,00%	17,86%	2.750.000	4,17%	15,63%
	B	27.500.000	50,00%	35,71%	20.500.000	31,06%	23,30%
Emine Demir	B	16.500.000	30,00%	21,43%	16.500.000	25,00%	18,75%
Hacı Ali Demir	A	2.750.000	5,00%	17,86%	2.750.000	4,17%	15,63%
	B	2.750.000	5,00%	3,57%	2.750.000	4,17%	3,13%
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	--	--	--	18.000.000	27,27%	20,45%
TOPLAM	A+B	55.000.000	100%	100%	66.000.000	100%	100,00%

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu, Sermaye Piyasası Aracı Notu ve İhraççı Bilgi Dökümanı

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

Halka Arzdan sağlanacak fonun kullanımı ile ilgili olarak Şirket'in 17.07.2020 tarih ve 2020/33 sayılı yönetim kurulu kararı bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Aracı Notu'nda belirtildiği üzere Şirket'in net halka arz gelirin 24.400.00-TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Şirket, elde edeceği gelirin tamamını "Sübvansiyonlu Tarım Destekleme Kredileri" dışında kalan TL ve döviz cinsinden kredilerin kapatılmasında kullanmaya karar vermiştir. Satışa Hazır Bekletilen Payların satışından elde edilecek gelirinde kalan kredilerin kapatılmasında ve işletme sermayesi ihtiyacını karşılamada kullanılmasına karar vermiştir.

5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Defter Değeri, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, yöntemler eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri belirlenmiştir.

5.1. Defter Değeri Yöntemi

31.03.2020 tarihli finansal tablolar itibarıyla Şirket özkaynakları 153.533.922-TL olup, 55.000.000-TL ödenmiş sermayesine göre 1,00-TL nominal değerli payların defter değeri 2,79-TL olarak hesaplanmıştır.

5.2. Pazar Yaklaşımı Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi bölümünde; Şirket'in kurutulmuş domates ve fidecilik faaliyetleri için BİST Gıda İçecek Endeksi ile AVM işletmeciliği için ise bünyesinde AVM bulunan gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) şirketlerinin çarpanları kullanılmıştır. Analizde 17.07.2020 tarihli kapanış itibarıyla oluşan çarpanlar kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizinde kullanılan çarpanlar;

- F/K – Fiyat / Kazanç
- PD/DD – Piyasa Değeri / Defter Değeri
- FD/FAVÖK - Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr oranlarına yer verilmiştir.
- FD/S – Firma Değeri/ Satışlar

Pazar Yaklaşımı Yönteminde kullanılan yıllıklandırılmış Şirket verileri aşağıdaki gibidir.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Finansal Borç
Tarım Verileri	7.332.674	72.148.110	44.710.818	8.472.911	5.463.551
AVM verileri	2.135.711	81.385.812	11.307.265	8.924.062	33.346.708

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

5.2.1. BİST – Gıda İçecek

BİST- Gıda İçecek	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
Ortalama	14,67	1,81	1,03	6,54

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

5.2.2. BİST – Benzer Şirketler

AVM Segmenti	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
EDIP	16,90	0,76	9,55	19,28
BIST GYO Endeksi	9,02	0,76	5,98	18,34
Ortalama	12,96	0,76	7,77	18,81

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değeri (TL)			
	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST- Gıda İçecek	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 Değer	135.220.289	192.241.373	94.964.462	184.455.406
	Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlıklı)			151.720.383
	Birim Pay Değeri			2,76

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

5.3. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi)

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemine göre değeri tespit edilirken iki ayrı İNA çalışması yapılarak toplam Şirket değeri hesaplanmıştır. İNA yönteminde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden yapılmıştır.
- Tarım segmenti Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı “AOSM” (indirgeme oranı) hesaplamasında sermaye maliyeti için;
 - Projeksiyonlar, gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
 - Risksiz Faiz Oranı olarak; 10 yıllık hazine tahvilinin bileşik getiri oranı %12,56 kullanılmıştır.
 - Risk Primi olarak; %4,00 oranı kullanılmıştır.
 - Beta katsayısı 1 olarak kullanılmıştır.
 - Şirket’in 2024 yılı sonrası için nihai büyüme oranı %6,25 olarak değerlendirilmiştir.
 - Kurumlar vergisi 2020 ve 2021 yılları için %22, 2022-2024 periyodu için %20 olarak uygulanmıştır.
- AVM segmenti Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı “AOSM” (indirgeme oranı) hesaplamasında sermaye maliyeti için;
 - Projeksiyonlar, gelecek on yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
 - Risksiz Faiz Oranı olarak; 10 yıllık hazine tahvilinin bileşik getiri oranı %12,56 kullanılmıştır.
 - Risk Primi olarak; %3,77 oranı kullanılmıştır.
 - Beta katsayısı 1 olarak kullanılmıştır.
 - Şirket’in 2029 yılı sonrası için nihai büyüme oranı %6,25 olarak değerlendirilmiştir.

- Kurumlar vergisi 2020 yılı için %22, 2021-2029 periyodu için dahil olmak üzere %20 olarak dikkate alınmıştır.

Bu varsayımlar doğrultusunda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti; tarım segmenti için %15,49 olarak hesaplanırken, AVM segmenti AOSM'si ise 2020 yılı için %14,23 olarak hesaplanmış olup, 2021-2029 periyodu için %14,28 olarak hesaplanmıştır.

5.3.1. İNA Sonuç

Faaliyet Alanları	Tarım	AVM	Toplam
İNA Değeri (TL)	56.139.988	139.406.205	195.546.193

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine göre hesaplanan Şirket değeri 195.546.193-TL olarak belirtilmiş olup, pay başına değer 3,56-TL olarak hesaplanmıştır.

6. SONUÇ

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)
Defter Değeri	153.533.922	33,33	51.177.923
İNA Analizi	195.546.193	33,33	65.181.999
Çarpan Analizi	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

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

Fade Gıda'nın Şirket Değeri; Defter Değeri için %33,33, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi için %33,33, Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi %33,33 ağırlıklandırılarak 166.933.484-TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 55.000.000-TL olan mevcut çıkarılmış sermayesine göre Şirket'in birim pay değeri 3,04 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %20,90 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 2,40 TL olarak belirlenmiştir.

7. GÖRÜŞ

- Fade Gıda için İnfo Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- AOSM hesaplamalarına dair varsayımların makul olduğu görüşündeyiz.
- Halka arz iskontosunun makul olduğu görüşündeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak hesaplanan Şirket Değeri olan 3,04-TL birim pay değerine uygulanan %20,9 halka arz iskontosu ile hesaplanan 2,40-TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.