

FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

28.07.2020

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	FADE
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış
Talep Toplama Tarihleri	29-30 Temmuz 2020 / Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Miktarı	18.000.000 TL Nominal Değerli Paylar (11.000.000 TL Sermaye Artırımı + 7.000.000 TL Ortak Satış)
Pay Başına Hisse Fiyatı	2,40 TL
Halka Açıklık Oranı	27,27%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	55.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	66.000.000

Kaynak: KAP, İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Ortaklık Yapısı					
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	-	0,00%	18.000.000	27,27%
TOPLAM	A+B	55.000.000	100,00%	66.000.000	100,00%

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Şirket, 1995 yılında İzmir Bergama Kınık'ta Fade Gübre Toprak Ürünleri ve Nakliye Sanayi ve Ticaret Ltd Şti. unvanıyla kurulmuştur. 2001 yılında unvanını Fade Gübre Toprak Ürünleri Nakliye ve Kuyumculuk Sanayi Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştiren şirket, 2007 yılında yeniden unvan değişikliğine giderek Fade Gıda Gübre Toprak Ürünleri, Nakliye, İnşaat, Petrol Ürünleri, Depoculuk ve Hayvancılık Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. adını almıştır. Şirket, nihai olarak 2018 yılında nevi değişikliği ile birlikte anonim şirkete dönüşümü sonrasında Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. unvanını almıştır.

Merkezi Koyundere Menemen/İzmir'de bulunan şirketin 31.03.2020 dönemi itibariyle personel sayısı 86 kişidir. Ana 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, kurutulmuş domates imalatı ve ihracatının yapılması olan şirketin fide faaliyetleri de bulunmaktadır. Ayrıca bünyesinde bulundurduğu Novade Menemen AVM ile birlikte AVM işletmeciliği de yapmaktadır.

İlk faaliyetlerine kurutulmuş domates üretimi ile başlayan şirket, 2002 yılında ihracat yapmaya başlamıştır. Artan faaliyetlerle birlikte tamamlayıcı nitelikte olan fidecilik faaliyetlerini de beraberinde getirmiştir. 200 yılında Fade Gıda bünyesinde yürütölmeye başlanan fidecilik faaliyetleri 2012 yılında yapılan tam otomasyonlu, bilgisayar kontrollü, meteoroloji istasyonlu akıllı seralar ile sektörde dikey büyümeş ve GDO'suz tohumlardan fide üretim işine girmiştir.

Fade Gıda, aynı zamanda esas faaliyet konusu dışında müteahhitliğini kendi üstlendiği Novada Menemen AVM'nin 2016 yılında başladığı inşaatını 2017 yılında tamamlamış ve AVM faaliyetleri için kiralama işlemlerine başlamıştır. Novada Menemen AVM'nin işletmeciliği de şirket tarafından yerine getirilmektedir. Şirket ayrıca inşaat ve hayvancılık alanlarında da faaliyet yürötmektedir.

3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 20 Temmuz 2020 tarihli Fiyat Tespit Raporu incelenmiştir. Rapor'da yer alan çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

3.1. Defter Değeri

Bu yöntemde defter değeri şirketin bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki farktır. Defter değeri analizinde, özsermaye toplamının pay sayısına bölünmesiyle payların defter değeri bulunur.

Şirketin 31.03.2020 dönemine ait finansal tablolarına göre ana ortaklığa ait özkaynakları 153.533.922 TL ve ödenmiş sermayesi 55.000.000 TL olup, pay başı defter değeri 2,79 TL'dir.

3.2. Çarpan Analizi

Fade Gıda'nın hem kurutulmuş domates hem de fide üretimiyle tarım alanında faaliyet göstermesinin yanı sıra Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği faaliyetinde bulunuyor olması, şirket için Borsa İstanbul'da işlem gören birebir benzer nitelikte şirket olmadığı göz önünde bulundurulmuştur. Bu nedenle şirketin faaliyet gösterdiği alanlar göz önünde bulundurularak piyasa çarpanları analizinde tarım segmenti için BİST Gıda İçecek Endeksi hisseleri kullanılmıştır. AVM faaliyetlerine uygun olarak ise Borsa'da işlem gören benzer nitelikteki EDIP'in yanı sıra bünyesinde AVM bulunan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) şirketlerinin endeksleştirilmiş değerleri kullanılmıştır.

Çarpan olarak ise F/K, PD/DD, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK oranları kullanılmıştır. Ayrıca şirketin hem tarım hem de AVM işletmeciliği alanındaki faaliyetleri düşünülerek finansal değerlerinde yıllıklandırmanın yanı sıra tarım ve AVM bazında düzeltme yapılmıştır. Bu kapsamda, çarpan analizinde faaliyet alanlarına göre tarım ve AVM segmentlerine göre veriler baz alınmış olup söz konusu verilerden tek seferlik gelir ve giderler hariç tutularak ilgili veriler düzeltilmiştir.

	31.03.2020 Dönemine Ait Finansallar	Tarım Verilerine Göre Düzeltme	AVM Verilerine Göre Düzeltme
Özkaynaklar	153.533.922,00	72.148.110,00	81.385.812,00
Satışlar*	65.670.309,00	44.710.818,00	11.307.265,00
Net Kar*	28.875.369,00	7.332.674,00	2.135.711,00
FAVÖK*	16.712.438,00	8.472.911,00	8.924.062,00
Net Borç	38.810.259,00	5.463.551,00	33.346.708,00
(*) Yıllıklandırılmış			

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Fade Gıda'nın tarım segmentinin değerinin hesaplanması için dikkate alınan BİST Gıda ve İçecek endeksi içerisindeki KENT ve ERSU hisselerinin uç değerler nedeniyle yukarı yönlü etkisini elimine etmek için çarpan analizinin dışında tutulmuştur. Ayrıca hesaplamada 17.07.2020 tarihine ait hisse kapanış verileri kullanılmıştır.

Tarım Segmentine Göre Yeniden Düzenlenmiş ve Yıllıklandırılmış Şirket Verileri	
Özkaynaklar	72.148.110,00
Satışlar	44.710.818,00
Net Kar	7.332.674,00
FAVÖK	8.472.911,00
Net Borç	5.463.551,00

Piyasa Çarpanları	BİST Gıda ve İçecek Endeksi	Şirket Değeri (TL)
F/K	14,67	107.536.123
PD/DD	1,81	130.304.031
FD/Satışlar	1,03	40.548.160
FD/FAVÖK	6,54	49.917.285
ORTALAMA		82.076.400

BİST Gıda ve İçecek Endeksi çarpanlarına göre Fade Gıda'nın tarım segmentinin değeri 82.076.400 TL olarak hesaplanmıştır.

Tarım Segmentine Göre Yeniden Düzenlenmiş ve Yıllıklandırılmış Şirket Verileri	
Özkaynaklar	81.385.812,00
Satışlar	11.307.265,00
Net Kar	2.135.711,00
FAVÖK	8.924.062,00
Net Borç	33.346.708,00

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
EDİP	16,90	0,76	9,55	19,28
BİST GYO Endeksi	9,02	0,76	5,98	18,34

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
EDİP	36.099.826	62.033.636	74.612.695	138.742.733
BİST GYO Endeksi	19.268.506	61.841.047	34.219.908	130.333.509
ORTALAMA	27.684.166	61.937.342	54.416.302	134.538.121
AVM Segmenti Verilerine Göre Şirket Değeri (TL)				69.643.983

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

Tarım ve AVM segmenti verileri ve piyasa çarpanları ile elde edilen şirket değerleri toplanarak piyasa çarpanları analizine göre Fade Gıda için toplam değer tespiti yapılmıştır.

Şirket Değeri (TL)	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	54.416.302	134.538.121
ORTALAMA	135.220.289	192.241.373	94.964.462	184.455.406
ŞİRKET DEĞERİ (TL)	151.720.382			

Fade Gıda'nın hem tarım hem de AVM segmentine göre çarpan analizi değeri 151.720.383 TL hesaplanmış olup, pay başı defter değeri 2,76 TL'ye karşılık gelmektedir.

3.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Fade Gıda'nın İNA yöntemine göre değeri tespit edilirken, faaliyet alanlarına göre tarım ve AVM segmenti olmak üzere iki ayrı İNA hesaplaması yapılmış ve bunların toplamı alınarak şirket değerine ulaşılmıştır.

Tarım Segmenti İNA Değeri

Tarım segmenti İNA analizinde aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır,

- Değerleme, TL üzerinden yapılmış olup projeksiyon dönemi olarak 5 yıl olarak alınmıştır.
- Beta 1, risksiz faiz oranı projeksiyon dönemi boyunca %12,56, piyasa risk primi %4 alınmış olup, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %15,49 olarak hesaplanmıştır.
- Terminal büyüme oranı %6,25 olarak hesaplanmaya dahil edilmiştir.

Bu varsayımlar çerçevesinde şirketin tarım segmenti İNA değeri 56.139.988 TL olarak hesaplanmıştır.

AVM Segmenti İNA Değeri

AVM segmenti İNA analizinde aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır,

- Projeksiyon dönemi olarak 10 yıl olarak alınmıştır.
- Beta 1, risksiz faiz oranı projeksiyon dönemi boyunca %12,56, piyasa risk primi %3,77 alınmış olup, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) 2020 yılı için %14,23 sonraki yıllar için ise %14,28 olarak hesaplanmıştır.
- Terminal büyüme oranı %6,25 olarak hesaplanmaya dahil edilmiştir.

Bu varsayımlar çerçevesinde şirketin AVM segmenti İNA değeri 139.406.205 TL olarak hesaplanmıştır.

Fade Gıda'nın tarım segmenti ile birlikte Novada Menemen AVM aracılığıyla AVM segmentinin İNA yöntemlerine göre hesaplanan değerleri sonucunda toplam değer 195.546.193 TL olup, pay başına değer 3,56 TL olarak hesaplanmıştır.

3.4. Değerleme Sonucu

Fade Gıda'nın belirlenen değerleme yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Yöntemleri	Özsermaye Değeri	Ağırlık	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			20,90%
Halka Arz Fiyatı			2,40

Fade Gıda için halka arz öncesi değeri 166.933.484 TL olarak, pay başına değeri ise 3,04 TL olarak hesaplanmıştır. %20,9 oranındaki halka arz iskontosu uygulanması sonrasında Fade Gıda'nın halka arz fiyatı 2,40 TL olarak tespit edilmiştir.

3) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Değerlemede defter değeri, piyasa çarpanları yöntemi ve indirgenmiş natik akımlarının birlikte kullanılmasını ve eşit ağırlıklandırılmış olmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Tek seferlik gelir giderlerin hariç tutulmuş olmasının uygun olduğunu düşünmekteyiz.
- %20,9 olan halka arz iskontosunu makul bulmaktayız.

3.1. Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde tarım ve AVM olarak iki ayrı segment oluşturularak yapılmış olan değerlemeyi makul bulmaktayız.
- Endeks çarpanlarının oluşturulmasında şirketlerin toplam büyüklükleri üzerinden gidilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Analizde uç değerlerin hesaplamanın dışında tutulmasını makul bulmaktayız.
- AVM segmentinde EDIP ve bünyesinde AVM bulunan GYO'ları ayrı ayrı alıp eşit ağırlıklandırmak EDIP'in hesaplamadaki ağırlığını artırmıştır. Bunun yerine EDIP'i de GYO'lar ile birlikte hesaplama dahil etmenin daha doğru olacağını düşünmekteyiz.

- Çarpan analizinde benzer şirketlerin yanı sıra şirketin işlem göreceği pazar ya da ulusal endekslerin değerlemeye dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.

3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları

- İNA analizinde tarım ve AVM olarak iki ayrı segment üzerinden yapılmış değerlemenin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Gıda segmentinde 5 yıllık projeksiyon döneminin kullanılmasını makul bulmakla birlikte AVM segmenti için de 10 yıl yerine 5 yıllık dönemin kullanılmasının daha doğru olacağı görüşündeyiz.
- Gıda segmenti için %4, AVM segmenti için %3,77 olarak alınan risk priminin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Her ne kadar teşvikler olsa da hem gıda hem de AVM segmentleri için borçlanma maliyetlerinin düşük olduğunu düşünmekteyiz.

3.3. SONUÇ

Sonuç olarak, Fade Gıda için defter değeri, İNA ve çarpan analizi yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılarak ulaşılan özsermaye değerine %20,9 oranında uygulanan halka arz iskontosuyla 2,40 TL olarak hesaplanan şirketin pay başı fiyatının yukarıda belirtilen çekinceler dışında makul olduğu görüşündeyiz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak, İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com

strateji@terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez .

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.