

KERVAN GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

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.

**26.11.2020**

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	KRVGD
Halka Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı Yöntemiyle Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	26 - 27 Kasım 2020
Halka Arz Miktarı	49.500.000 TL Nominal Değerli Paylar (37.500.000 TL Sermaye Artırımı + 12.000.000 TL Ortak Satışı)
Pay Başına Hisse Fiyatı	8,00 – 9,00 TL
Halka Açıklık Oranı	26,40%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	150.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	187.500.000 TL

Kaynak: KAP, Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

ORTAKLIK YAPISI				
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)
Mehmet Şükrü Başar	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Fikret Başar	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Mithat Başar	19.510.000	13,01	18.010.000	9,61
Burhan Başar	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Fahrettin Çezik	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Mahmut Koçum	18.750.000	12,50	17.250.000	9,20
Aydın Çelik	18.750.000	12,50	17.250.000	9,20
Suat Erdem	18.750.000	12,50	17.250.000	9,20
Nurcan İlbahar	1.880.000	1,25	1.880.000	1,00
Necla Delal	1.880.000	1,25	1.880.000	1,00
Halka Açık	-	-	49.500.000	26,40
TOPLAM	150.000.000	100,00	187.500.000	100,00

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler

1994 yılında Kervan Gıda San. Tic. Ltd. Şti. olarak kurulan Şirket, ilk faaliyetlerini sakız üretimi üzerine başlatmıştır. 1999'da Beбето markasıyla Jelly üretimine başlayan Şirket 2005'te Licorice ve 2016'da Marshmallow hat yatırımlarını tamamlamıştır. 2007 yılında Kervan Gıda San. Tic. A.Ş. olarak değiştirilen şirket unvanı 20 Nisan 2007 yılında 6792 sayılı Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmiştir.

2014 yılında sert şeker üreticisi olan Akaş Şekerleme Gıda San. Tic. A.Ş ve 2016 yılında oyuncaklı ürün ve draje üretimi konusunda uzmanlaşmış olan Uçantay Gıda San. Tic. A.Ş.'yi satın alan Kervan Gıda ürün yelpazesini genişletmiştir.

Şirket, kuruluşundan itibaren ihracatını %100 bağlı ortaklığı olan yurt dışı satış ve pazarlama şirketi Dünya93 Dış Ticaret üzerinden yapmaktadır. Sırasıyla 2013 yılında Amerika'da, 2016 yılında İngiltere'de, 2018 yılında Almanya'da ve 2019 yılında Rusya'da kendi şirketlerini kurmuş veya mukim şirketlere ortak olmuştur.

30 Haziran 2020 itibarıyla şirket Akhisar (Manisa) ve İstanbul'da bulunan toplam 3 üretim tesisinde faaliyetlerine devam etmektedir.

2.100 çalışanı bulunan Kervan Gıda'nın merkez adresi Beylikdüzü-İstanbul'dadır.

3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 08 Ekim 2020 tarihli Fiyat Tespit Raporu incelenmiştir. Rapor'da yer alan çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. için İNA analizinde aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır:

- 2020-2025 yılları arasını kapsayan 5 yıllık dönem için hesaplanmıştır.
- Risksiz faiz oranı %14,00 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa risk primi %5,00 ve şirket risk primi ise %1,00 alınmıştır.
- Beta değeri 1 varsayılmıştır.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %16,7 hesaplanmıştır.

İNA yöntemine göre şirketin değeri 1.719.805.879 TL ve pay başı fiyat ise 11,47 olarak hesaplanmıştır.

3.2. Çarpan Analizi

Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. için Piyasa Çarpanları analizine göre değerlemesinde, Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç oranları kullanılmıştır. Hem yurt içi hem yurt dışından seçilmiş benzer şirketlerin 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. Çarpan analizinde sektör ortalamasını belirlemede medyan değerler dikkate alınmıştır. Piyasa Değeri hesaplamalarında 28.09.2020 kapanış fiyatları dikkate alınmıştır. Nihai hedef piyasa değeri hesaplamasında; FD/FAVÖK ve F/K çarpanları sonucunda ulaşılan değerlerin aritmetik ortalaması alınmış ve dolayısıyla bu iki faktöre eşit ağırlık verilmiştir.

a) Yurtiçi Benzer Şirketler

Şirket'in ana faaliyet alanı olan yumuşak şeker sektöründe birebir karşılaştırılabilir halka açık şirket olmaması sebebiyle, BI ST'te işlem gören gıda şirketlerine yer verilmiştir. KENT, AVOD, FADE gibi yüksek çarpanlı şirketlere tabloda yer verilmiştir, fakat hesaplamalar dışında bırakılmışlardır.

Hisse Kodu	Piyasa Değeri (TL)	F/K	FD/FAVÖK
TUKAS	2.674.696.500	21,8	17,2
ULKER	7.715.520.000	9,4	5,8
KERVT	3.733.680.000	38,1	9,9
KNFRT	522.060.000	34,2	17,9
PETUN	1.151.844.300	14,8	12,1
TATGD	1.486.480.000	15,9	10,4
BANVT	2.538.598.435	-	11,0
KENT	74.250.000.000	843,9	484,5
AVOD	509.400.000	86,4	28,8
FADE	477.285.000	-	29,8
Medyan	-	18,8	11,0

Yurtiçi Çarpan Analizi Sonucu	TL
Son 12 Ay FAVÖK	165.844.819
Son 12 Ay Net Kar	98.070.533
30.06.2020 Net Borç	287.405.932
F/K Çarpanı İle Hedef Piyasa Değeri	1.847.421.987
FD/FAVÖK Çarpanı İle Hedef Piyasa Değeri	1.539.222.536
Eşit Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri	1.693.322.262
Pay Başına Değer	11,29

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

b) Yurtdışı Benzer Şirketler

Şirket Adı	Ülke	Piyasa Değeri (milyon \$)	F/K	FD/FAVÖK
Tootsie Roll	ABD	1.983	31,7	22,9
Wavel SA	Polonya	206	15,3	7,5
Universal Robina	Filipinler	6.081	29,0	13,7
Cloetta	İsveç	762	15,1	9,6
M Dias Branco	Brezilya	2.122	17,4	14,9
Grupo Nutresa	Kolombiya	2.697	18,3	8,9
Morinaga&Co	Japonya	2.210	20,9	7,0
Flower Foods	ABD	5.064	21,3	10,6
Lotte Confectionery	Güney Kore	541	19,3	6,2
Guan Chong	Malezya	820	15,9	11,7
Medyan	-	-	18,8	10,1

Yurtdışı Çarpan Analizi Sonucu	TL
Son 12 Ay FAVÖK	165.844.819
Son 12 Ay Net Kar	98.070.533
30.06.2020 Net Borç	287.405.932
F/K Çarpanı İle Hedef Piyasa Değeri	1.844.679.715
FD/FAVÖK Çarpanı İle Hedef Piyasa Değeri	1.388.818.622
Eşit Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri	1.616.749.168
Pay Başına Değer	10,78

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

3.3. Değerleme Sonucu

Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin belirlenen değerleme yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri yurtiçi çarpan analizine göre %25, yurtdışı çarpan analizine göre %25 ve İNA yöntemine göre %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

DEĞERLEME SONUCU	Hedef Değer	Ağırlık %	Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.719.805.879	50,00	859.902.939
Yurtiçi Çarpanlar Analizi	1.693.322.262	25,00	423.330.565
Yurtdışı Çarpanlar Analizi	1.616.749.168	25,00	404.187.292
TOPLAM		100,00	1.687.420.797
PAY BAŞI FİYAT			11,25

HALKA ARZ ÖNCESİ DEĞER (TL)	TABAN	TAVAN
Hedef Piyasa Değeri	1.687.420.797	1.687.420.797
İskonto Oranı	-28,9%	-20,00%
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.200.000.000	1.350.000.000
Nominal Sermaye	150.000.000	150.000.000
HALKA ARZ FİYATI	8,00	9,00

Değerleme çalışması sonucunda ulaşılan halka arz öncesi hedef değer 1.687.420.797 TL, hisse başı hedef değer ise 11,25 TL'dir. Bulunan bu değere %28,9 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına piyasa değeri 8,00 TL'ye ve %20 iskonto uygulandığında 9,00 TL'ye denk gelmektedir. Dolayısıyla halka arz için fiyat aralığı 8 ,00-9,00 TL olarak belirlenmiştir.

4) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Şirket değeri hesaplanırken hem indirgenmiş nakit akımları analizinin hem de çarpan analizi yönteminin kullanılmasını ve çarpan analizi kapsamında yurtiçi ve yurtdışı ayrımı yapılmasını olumlu bulmaktayız.

- Piyasa çarpanları analizi yöntemlerinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasını şirketin kar yaratma kapasitesini göz önünde bulundurduğumuzda makul buluyoruz.
- İNA analizinde baz alınan risk primi, risksiz faiz oranı gibi parametreleri makul bulmakla birlikte 5 yıllık süre için yapılan analizin 10 yıllık azaman aralığı için uygulanmasının daha sağlıklı sonuç vereceği görüşündeyiz.
- Uygulanan %28,9 ve %20'lik iskonto oranlarının makul olduğunu düşünmekteyiz.

3.3. SONUÇ

Sonuç olarak, Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. için indirgenmiş nakit akımları ve çarpan analizi yöntemleri kullanılarak ulaşılan 8,00 – 9,00 TL aralığındaki şirketin pay başı fiyatının yukarıda belirtilen çekinceler dışında makul olduğu görüşündeyiz.

26.11.2020

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.