

Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Fade Gıda" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu 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 Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname - ihraççı bilgi dokümanı ile ekleri ve sermaye piyasası aracı notunu inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Fade Gıda" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	29-30 Temmuz 2020 / Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	55.000.000 TL
Sermaye Artırımı	11.000.000 TL
Ortak Satışı	7.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	27,27%
Halka Arz Fiyatı (TL)	2,40 TL
Halka Arz İskontosu	20,9%

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

Fade Gıda Hakkında

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 unvanı 05.12.2001 tarihinde Fade Gübre Toprak Ürünleri Nakliye ve Kuyumculuk Sanayi Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirilmiştir. Akabinde şirketin unvanı 10.04.2007 tarihinde Fade Gıda Gübre Toprak Ürünleri, Nakliye, İnşaat, Petrol Ürünleri, Depoculuk ve Hayvancılık Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirilmiş 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 merkezi Cumhuriyet Mah, 136/2. Sk. No:10/A, 35660 Koyundere Menemen / İzmir'de bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda belirtilmiştir.

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		2.750.000	
	B	27.500.000	55,00	20.500.000	35,23
Emine Demir	B	16.500.000	30,00	16.500.000	25,00
Hacı Ali Demir	A	2.750.000		2.750.000	
	B	2.750.000	10,00	2.750.000	8,33
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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arz Gerekçeleri:

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

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Halka arz eden ortak olan Faruk Demir'in 7.000.000 adet payın satışından elde edeceği 16.800.000 TL gelirden 917.655 TL olan halka arz maliyetinin çıkarılması ile 15.882.345 TL tutarında net gelir elde etmesi beklenmekte olup, söz konusu gelir Faruk Demir'in tasarrufunda olacak ve söz konusu gelirin tamamı halka arz teşvikleri kapsamında günlük alım emri taahhüdünün yerine getirilmesinde kullanılacaktır.

Şirketin yapılan sermaye artırımı sonucu 26.400.000 TL'lik gelirden 2.000.000 TL'lik halka arz maliyetleri sonucunda elde edeceği net 24.400.000 TL tutarındaki kaynak sübvansiyonlu tarım destekleme kredileri dışında kalan ve 31.03.2020 dönemi itibarıyla 32.525.452 TL'ye karşılık gelen TL ve döviz cinsi kredilerin kapatılmasında kullanılacaktır.

Finansal Tablolar

Finansal Durum Tablosu

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	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
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	82.138	273.100	0	0
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.720.074	8.376.892	11.972.584	4.732.351
Diğer Alacaklar	1.685.376	1.097.361	1.302.805	722.173
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	380.955	0
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.685.376	1.097.361	921.850	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 Varlıklar	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
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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli 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 Vadeli 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
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 Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	119.284	119.284	108.257	56.844
Diğer Yedekler	0	0	0	2.222.609
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı	34.541.029	34.396	-1.862.575	-2.582.568
Net Dönem Karı/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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

	31.03.2020	31.03.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Kar veya Zarar Kısım (TL)					
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 Satış ve Dağıtım 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 FAALİYET KARI / ZARARI	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
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	27.468	100.913	77.344	-52.490	0
FİNANSMAN GEL. (GİD.) ÖNCESİ FAALİYET Kar/Zarar	-4.097.262	2.957.770	50.497.042	8.862.688	4.270.957
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 FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı	-6.015.020	1.258.540	44.823.274	2.549.681	2.347.529
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	1.159.983	-194.969	-10.312.364	-562.201	-470.268
- Dönem Vergi Gelir / Gideri	-707.082	-240.710	-1.691.621	-531.961	-153.353
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	1.867.065	45.741	-8.620.743	-30.240	-316.915
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI	-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
Ana Ortaklık Payları	-4.855.037	776.227	34.506.633	1.907.998	1.877.261

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İnfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında "Defter Değeri", "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemleri kullanılmıştır.

1) “Defter Değeri” Yöntemi

31.03.2020 dönemi itibarıyla 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.

2) “Piyasa Çarpanları” Analizi Yöntemi

Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi ile yapılan özsermaye değeri hesaplamasında;

- a) Piyasa Değeri/Defter Değeri (“PD/DD”)
 - b) Fiyat/Kazanç (“F/K”)
 - c) Firma Değeri/FAVÖK (“FD/FAVÖK”)
 - d) Firma Değeri/Satışlar (“FD/S”)
- oranlarına yer verilmiştir.

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 çarpanları değerlendirilmiştir.

(i) Tarım segmenti için BİST – Gıda İçecek Endeksi,

(ii) AVM için ise Borsa'da benzer nitelikte şirket olan EDIP'in çarpanları ile bünyesinde AVM bulunan gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) şirketlerinin endeksleştirilmiş F/K, PD/DD, FD/FAVÖK ve FD/S çarpanları değerlendirilmiştir.

17.07.2020 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

(i) BİST – Gıda İçecek Endeksi Çarpanlarına Göre Fade Gıda'nın Tarım Segmenti Değeri Hesaplaması:

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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Tarım Segmenti Özsermaye Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST - Gıda İçecek Endeksi	107.536.123	130.304.031	40.584.160	49.917.285

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

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

(ii) Benzer Şirket EDIP ve BİST - GYO Endeksi Çarpanlarına Göre Fade Gıda'nın AVM Segmenti Değeri Hesaplaması:

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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

AVM Segmenti Özsermaye Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
EDIP	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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

EDIP ve bünyesinde AVM bulunan GYO'ların endeksleştirilmiş 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 EDIP ve bünyesinde AVM bulunduran GYO'ların endeksleştirilmiş 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.

3) “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” Analizi Yöntemi

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

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'ye denk gelmektedir.

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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

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

Değerleme Yöntemleri	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)
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

Kaynak: Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %20,9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2,40 TL olarak belirlenmiştir.

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde tek seferlik gelir ve giderlerin elimine edilmesini makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde uç değerlerin hariç tutulmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde, Şirket'in işlem göreceği pazar değerlerinin kullanılarak özsermaye değeri hesaplanmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirilmesine dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağına dikkat çekeriz.

Sonuç

Defter Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanlarına göre hesaplanan iskonto uygulanmış 2,40 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘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 sonuçlar doğurmayabilir.’