

'FADE GIDA YATIRIM SANAYİ Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, İfo Yatırım Menkul Değerler'in Fade Gıda Yatırım Sanayi A.Ş. ("Fade Gıda" ve/veya "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. 08.08.1995 tarihinde İzmir Bergama'da Kınık'ta Fade Gübre Toprak Ürünleri ve Nakliye Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanıyla kurulmuş olup, Şirket'in unvanı 05.12.2001 tarihinde Fade Gübre Toprak Ürünleri Nakliye ve Kuyumculuk Sanayi Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirilmiştir. Akabinde Şirket'in 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, Şirket'in nevi değişikliği ile birlikte anonim şirkete dönüşüm sonrası nihai ticaret unvanı 08.11.2018 tarihinde Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirket'in faaliyet konusu, her türlü sebze ve meyve kurutma işlemleri, kurutulmuş veya konserve sebze ve meyvelerin alımı, satımı, işlenmesi, pazarlanması ve komisyonculuğu, bayiliği ve ihracat ve ithalatının yapılması olup, kurutulmuş domates imalatı ve ihracatının yapılması Şirket'in ana faaliyet konularını oluşturmaktadır. Bununla birlikte Şirket fide faaliyetinde de bulunmaktadır, aynı zamanda bünyesinde bulundurduğu "Novada Menemen AVM" ile birlikte AVM işletmeciliği de yürütmektedir. Şirket aynı zamanda %100 bağlı ortaklığı olan "Hade Fidecilik" ile kurutulmuş domates faaliyetlerinin başlangıç noktasını oluşturan fide üretim faaliyeti yürütmektedir. Şirket 2018 yılının son çeyreğinde %51 oranında iştirak ettiği ve bağlı ortaklık olarak konsolide edilen "Moro İnşaat" aracılığıyla da inşaat sektöründe inşaat, projelendirme ve taahhüt faaliyetlerini yürütmekte iken, söz konusu şirketteki paylarını 31.03.2020 tarihinde satmıştır.

2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:

Kurutulmuş domates faaliyetleri: 1995 yılında 7 ton kurutulmuş domates üretimi yapan şirket, 2002 yılında başlayan ihracat ile birlikte faaliyetlerini arttırarak devam ettirmiştir. Artan faaliyetler gerek kapasite yatırımları gerekse de tamamlayıcı nitelikte olan fidecilik faaliyetlerinin ve soğuk hava deposunun da devreye alınmasını beraberinde getirmiştir. Öncelikle 2007 yılında mevcut durum itibarıyla ihraççının Menemen'deki 6.103 metrekarelik arsa üzerinde bulunan 1.099 metrekarelik soğuk hava deposu yatırımı tamamlanarak faaliyete geçmiştir. Fade Gıda kurutulmuş domates faaliyetlerini ise Menemen'deki 1.806 metrekaresi kapalı olmak üzere 2.206 metrekarelik alanda yürütmektedir. Şirket sektörde kendini

farklılaştırdığı felsefe “Tohumdan Sofraya” anlayışıyla her aşamanın şirket takibinde yapılması ve izlenmesini mümkün kılmıştır. Tohum tedarikinden son ürün paketlenmesine kadar geçen tüm evrelerde profesyonel zirai ekim, üretim ve kalite kontrol elemanları ile süreci başından sonuna takip etmektedir. Ocak ayı ile birlikte sözleşmeli çiftçilerle yeni yıl üretim planlaması yapılarak üretim miktarları ve dolayısıyla fide üretim adetleri belirlenmektedir. Şubat-Mart aylarında başlayan ve Haziran ayı başına kadar devam eden fidecilik faaliyetlerinden tohum, gübre ve torf işlemlerinin ardından çimlendirme ve sera süreçlerinin ardından oluşan yaklaşık 45 gün içerisinde oluşan fideler, Nisan-Haziran döneminde sözleşmeli çiftçilere dağıtılmaktadır. Akabinde şirket kontrolü altında sözleşmeli çiftçiler aracılığıyla ekilen fideler Nisan-Temmuz aralığında olgunlaşarak ana hammadde olan domates haline gelmekte ve Temmuz-Ağustos dönemimde hasat işlemleri gerçekleştirilerek, nihai ürün için gerekli kurutma işlemi yapılmaktadır. Domates kurutma işlemi güneşte kurutma şeklinde yapılmaktadır. Domatesler güneşe serilmekte ve koruyucu olarak da tuz ya da kükürt kullanılarak 6-7 günde güneşte kurutma işlemi gerçekleştirilmektedir. AB mevzuatına tabi ülkelerde kükürt yerine tuz kullanılmaktadır. Fabrikaya sevki gerçekleşen kuru domatesler işlenmek üzere -1/+4 derece soğuk hava depolarında stoklanmaktadır. Kurutulmuş domatesler müşterilerin talep ve istekleri doğrultusunda Şirket’in İzmir Menemen’deki ayda yaklaşık 250 ton işleme kapasitesine sahip tesislerinde Ağustos ayına kadar paketlemesi ve ihracatı gerçekleştirilmektedir. Kurutulmuş domates ürünleri başlıca aşağıdaki sektörlerde kullanılmaktadır; endüstriyel üreticilere yarı mamul olarak giden ürünler, Otel-Retoran-Catering endüstrisine dağıtım yapan distribütör ve ithalatçılara giden nihai ürünler, uluslararası zincirlere verilen perakende ürünler. Şirketin kendine ait 90.159 metrekarelik tarlanın yaklaşık 80.000 metrekarelik alanında organik domates yetiştirilmekte olup, geriye kalan konvansiyonel ürünler ise sözleşmeli çiftçilerden tedarik edilmektedir. Şirketin ihracat yaptığı ülkeler, AB ülkeleri ve ABD başta olmak üzere Kanada, İsrail, Brezilya ve Arjantin’dir. 1995 yılında 7 ton ile başlayan üretim faaliyetleri 2019 yılı itibarıyla 1.457 tona yükselmiştir. Fade Gıda aylık yaklaşık 250 tonluk kurutulmuş domates kapasitesiyle yaklaşık 20.000 ton olduğu düşünülen sektör kapasitesi içerisinde yaklaşık %15 pay ile sektörün en yüksek kapasiteli firmalarından biridir.

Fide faaliyetleri: 2008 yılında Fade Gıda bünyesinde yürütülmeye başlanan fidecilik faaliyetleri için yatırımlar yapılmıştır. Fade Gıda seracılık faaliyetlerini Menemen’de 6.400 metrekaresi kapalı olmak üzere 6.600 metrekarelik alanda yürütmektedir. 2008 yılında 100.000 adet fide üretim kapasitesi ile başlayan fide üretim faaliyetleri %100 bağlı ortaklığı Hade fidecilik ile birlikte 2019 yılı itibarıyla 80.000.000 adete kadar yükselmiştir. Şirket başta Ege ve Marmara bölgesi olmak üzere İzmir, Manisa, Aydın, Denizli, Muğla, Bursa ve Balıkesir illerindeki müşterilerine fide satışı gerçekleştirmektedir. Fide faaliyetleri Fade Gıda ve Hade fidecilik ile birlikte yaklaşık 30.000 metrekarelik alanda bulunan 22.642 metrekarelik kapalı alanda yürütülmektedir. Sera alanı ise yaklaşık olarak 21.000 metrekareden oluşmaktadır. Hade fidecilik, başta ana ortağı Fade Gıda’nın sözleşmeli çiftçileri olmak üzere Türkiye’deki yerleşik salça üretimi gerçekleştiren ve piyasada bilinen önemli üreticilere de fide tedarikinde bulunmaktadır. Ağırlıklı olarak, sanayi tipi domates fidesi olmak üzere sofralık domates, tüm biber çeşitleri, patlıcan, kavun, karpuz, salatalık, karnabahar, brokoli, lahanası, marul, kereviz, kabak gibi fidelerin üretimi ve satışı gerçekleştirebilmektedir.

AVM faaliyetleri: Fade Gıda, aynı zamanda esas faaliyet konusu dışında müteahhitliğini kendi üstelendiği Novada Menemen AVM’nin 2016 yılının Haziran ayında başladığı inşaatının 2017 Haziran ayında tamamlayarak AVM faaliyetleri için kiralama işlemlerine başlamıştır. AVM’nin işletmeciliği şirket tarafından yerine getirilmektedir. 30.03.2020 itibarıyla AVM’nin doluluk oranı %95.02’dir. Novada Menemen AVM 18.521 metrekarelik kiralanabilir alanıyla AVM sektöründe %0,14’lük, İzmir’deki AVM’ler içerisinde ise %2,31’lik paya sahiptir.

Hayvancılık faaliyetleri: Ekim 2019 itibarıyla şirketin Menemen’deki 90.158 metrekare yüzölçümlü organik tarım yapılan tarlanın daha verimli değerlendirilmesi kapsamında yaklaşık 10.000 metrekarelik alanda 1.000 küçükbaş kapasiteli hayvan çiftliği yatırımına başlanmış olup, 2020 yılının ikinci çeyreği itibarıyla küçükbaş hayvan çiftliği faaliyete geçmiştir. Haziran ayı itibarıyla 269 adet koyun ve kuzu alımı

yapılmış olup, 550 adete kadar alım yapılması planlanmaktadır. Haziran ayı itibariyle hayvan çiftliği kapsamında hayvan alımları da dâhil olmak üzere yapılan yatırım tutarı 3.080.404 TL'dir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirketin sübvansiyonlu tarım destekleme kredileri dışında kalan ve 31.03.2020 dönemi itibariyle 32.525.452 TL'ye karşılık gelen TL ve döviz cinsinden kredilerin kapatılmasında kullanılacaktır.

B) DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİ:

Değerleme çalışmasında Fade Gıda'nın 31.03.2020-31.03.2019, 2019, 2018 ve 2017 mali tabloları kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında Defter Değeri, Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemleri eşit ağırlıklar verilerek kullanılmıştır. Bulunan değer üzerinden de %20,9 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır.

C) DEĞERLEME ÇALIŞMASI:

Defter Değeri, Çarpan Analizi ve İNA hesaplamalardan çıkan değerlerin eşit ağırlıklandırılması sonucu 166.933.484 TL şirket değerine ulaşılmıştır. Buna göre pay başına değer **3,04 TL** olarak hesaplanmıştır. Halka arz fiyatı ise %20,9 iskonto ile **2,40 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Çalışması Sonucu			
Değerleme Yöntemleri	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	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			%20,9
Halka Arz Fiyatı			2,40

* 2020 1. çeyrek itibariyle

Fade Gıda için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz. Bununla birlikte halka arz değerlemesi ile ilgili yorumlarımız aşağıdaki gibidir:

- 1. Çeyrek 2020 sonundaki defter değerini dikkate aldığımızda halka arz fiyatı olan 2,40 TL 0,86x PD/DD çarpanına denk gelmektedir.
- Tarım segmenti için BIST Gıda ve İçecek Endeksinin kullanılmasını ve piyasa değerlerinde görülen sert yükselişlerin ardından çarpanları ortalamalardan uzaklaşan KENT ve ERSU hisselerinin hesaplamalara dahil edilmemesini makul karşılıyoruz.
- AVM segmenti değerlemesi için benzer şirket olarak kabul edilen EDIP ve bünyesinde AVM bulunduran GYO'ların endekslenmesiyle oluşturulmuş BIST Gayrimenkul Endeksi kıstas olarak kullanılmıştır. Söz konusu iki kıstasın ortalamasına göre 69,6mn TL değer bulunmuştur. Ancak burada benzer şirket olarak kullanılan Edip Gayrimenkul (EDIP)'in endekse göre yüksek çarpanlarının ortalama çarpanları da yukarı çektiğini belirtmek isteriz.
- 2,40TL halka arz fiyatına göre şirketin çarpanları aşağıdaki gibidir.

Halka Arz Öncesi F/K	4,57
Halka Arz Sonrası F/K	5,49
Halka Arz Öncesi PD/DD	0,86
Halka Arz Sonrası PD/DD	0,89
Halka Arz Öncesi FD/S	2,60
Halka Arz Sonrası FD/S	2,63
Halka Arz Öncesi FD/FAVÖK	10,22
Halka Arz Sonrası FD/FAVÖK	10,34

Yukarıda belirtilen görüşlerimiz ve çekincelerimiz ışığında, uygulanan iskonto oranının ve 2,40 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020