



**FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN
ANALİST RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

29 TEMMUZ 2020



İçindekiler

1. AMAÇ.....	3
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	3
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ.....	4
4. ŞİRKET FAALİYETLERİ ve FİNANSALLARI.....	4
5. DEĞERLEME HAKKINDA.....	7
Maliyet Yaklaşımı: Defter Değeri Yöntemi.....	7
Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi.....	7
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi.....	9
6. SONUÇ.....	12
7. GÖRÜŞ.....	12

1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Şirket'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET A.Ş.**Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu****2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ**

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.

Şirketin unvanı 10.04.2007 tarihinde Fade Gıda Gübre Toprak Ürünleri, Nakliye, İnşaat, Petrol Ürünleri, Depoculuk ve Hayvancılık Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirilmiştir. Şirketin nevi değişikliği ile birlikte anonim şirkete dönüşüm sonrası nihai ticaret unvanı 08.11.2018 tarihinde Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. olmuştur.

Şirketin merkezi Cumhuriyet Mah, 136/2. Sk. No:10/A, 35660 Koyundere Menemen / İzmir'de bulunmaktadır.

İhraççının faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3. maddesinde de belirtildiği üzere her türlü sebze ve meyve kurutma işlemleri, kurutulmuş veya 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 ihraççı, aynı zamanda bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile birlikte AVM işletmeciliği de yürütmektedir.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	11.000.000
Ortak Satışı	7.000.000
Toplam	18.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	2,40 TL
Halka Arz İskontosu	%20,90
İhraççının Brüt Halka Arz Geliri	26.400.000 TL
İhraççının Net Halka Arz Geliri	24.400.000 TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	29 – 30 Temmuz 2020
İşlem Görmesi Planlanan Pazar	Ana Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Sermaye Artırımı Yapmama	1 yıl
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	Bakıyeyi Yüklenim
Yetkili Aracı Kuruluş	İfo Yatırım
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Kayıtlı Sermaye Tavanı	250.000.000 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	55.000.000 TL

Tablo 1 : Halka Arz Özeti - Kaynak : İzahname

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket 250.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı dahilinde 55.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinde mevcut ortak Faruk Demir'e ait olan 7.000.000 TL nominal pay ve 11.000.000 TL nominal sermaye artışından olmak üzere 18.000.000 TL nominal pay halka arz edilecektir.

Şirket paylarının halka arzı İno Yatırım tarafından "Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile BİAŞ Birincil Piyasa'da gerçekleştirilecektir. Sabit fiyatla talep toplama 29 – 30 Temmuz 2020 tarihlerinde gerçekleşecektir. Talep toplamanın ilk gününde halka arz edilecek payların tamamını karşılayacak talep gelmesi durumunda talep toplamanın ikinci günü beklenmeksizin ilk günün sonunda satış yapıp, dağıtım gerçekleştirmek sureti ile halka arz sona erdirilebilir.

Şirket paylarının halka arzında "Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" kullanılacağı için herhangi bir yatırımcı grubuna yönelik tahsisat ve dağıtım yapılmayacaktır.

4. ŞİRKET FAALİYETLERİ ve FİNANSALLARI

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş son 3 yıla ve 3 aylık ara döneme ait asgari seçilmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

HALKA ARZ		
	(TL)	%
Ortak Satışı	7.000.000	16,67
Sermaye Artırımı	11.000.000	10,61
TOPLAM	18.000.000	
Halka Arz ile Ulaşılabilecek Sermaye	66.000.000	27,27

Tablo 2: Halka Arz Edilecek Paylar - SPAN

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)		Bağımsız Denetimden Geçmiş			
Finansal Tablo Türü		Konsolide			
Dönem		31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
DÖNEN VARLIKLAR		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
İlişkili Olmayan Taraflardan 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 VARLIKLAR		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
Şerefiye		0	0	5.330.666	0
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar		0	0	0	181
Peşin Ödenmiş Giderler		621	70.401	55.562	50.894
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		621	70.401	55.562	50.894
TOPLAM VARLIKLAR		225.424.681	243.254.697	193.428.347	119.265.348

KISA VADELİ 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
İlişkili Olmayan Taraplardan 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
İlişkili Olmayan Taraplardan 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
İlişkili Taraplara Ticari Borçlar	271.109	235.302	3.544.196	0
İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	3.969.335	6.002.681	7.203.278	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
İlişkili Taraplara Diğer Borçlar	0	2.881.292	0	0
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	125.090	265.025	221.706	43.245
Ertelenmiş Gelirler	746.380	4.554.217	297.141	3.108.484
İlişkili Taraplardan Ertelenmiş Gelirler	0	4.150.000	0	2.132.106
İlişkili Olmayan Taraplardan Ertelenmiş Gelirler	746.380	404.217	297.141	976.378
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	848.999	458.774	453.495	128.076
Kısa Vadeli Karşılıklar	43.415	76.536	27.315	22.101
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	20.010	53.131	6.110	896
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	23.405	23.405	21.205	21.205
UZUN VADELİ 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
İlişkili Olmayan Taraplardan 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
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	28.249	25.542	140.489	92.677
Uzun Vadeli Karşılıklar	415.163	323.976	232.785	132.834
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	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
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	153.533.922	158.386.786	123.918.002	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
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	68.728.646	68.726.473	68.764.322	53.705.038
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	68.766.815	68.766.815	68.766.815	53.715.892
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-38.169	-40.342	-2.493	-10.854
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	119.284	119.284	108.257	56.844
Diğer yedekler	0	0	0	2.222.609
Geçmiş Yıllar Karları	34.541.029	34.396	-1.862.575	-2.582.568
Net Dönem Karı veya 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

Tablo 2 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.03.2020	31.03.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
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 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 Faaliyet Karı (Zararı)	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
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	-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 Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-6.015.020	1.258.540	44.823.274	2.549.681	2.347.529
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	1.159.983	-194.969	-10.312.364	-562.201	-470.268
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-707.082	-240.710	-1.691.621	-531.961	-153.353
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	1.867.065	45.741	-8.620.743	-30.240	-316.915
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-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
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	287.344	4.277	79.482	0
Ana Ortaklık Payları	-4.855.037	776.227	34.506.633	1.907.998	1.877.261

Tablo 3 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

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

İhraççının 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 31.03.2020 tarihinde satılmıştır.

İhraççının finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatının dağılımı ana faaliyet alanları itibarıyla aşağıda gösterilmiştir.

Hasılat-TL	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.03.2019	%	31.03.2020	%
Tarım	14.333.068	76,95	26.660.412	60,68	38.640.797	66,98	8.112.829	64,96	14.182.850	69,29
AVM	4.294.251	23,05	8.841.218	20,12	11.621.681	20,14	2.689.915	21,54	2.375.499	11,61
İnşaat	0	0,00	8.431.989	19,19	7.428.070	12,88	1.687.065	13,51	3.911.221	19,11
Toplam	18.627.319	100,00	43.933.619	100,00	57.690.548	100,00	12.489.809	100,00	20.469.570	100,00

Tablo 4 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Fade Gıda, aynı zamanda esas faaliyet konusu dışında müteahhitiğini kendi üstlendiği Novada Menemen AVM'nin 2016 yılı Haziran ayında başladığı inşaatını 2017 yılı Haziran ayında tamamlayarak AVM faaliyetleri için kiralama işlemlerine başlamıştır. Novada Menemen AVM'nin işletmeciliği de İhraççı tarafından yerine getirilmektedir.

Novada Menemen AVM'nin faaliyete geçtiği 2017 yılından itibaren finansal tablo dönemleri itibarıyla kiralanabilir ve kiralanın alanları aşağıda gösterilmiştir.

AVM	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kiralanabilir Alan (m²)	17.710	17.710	18.521	18.521
Kiralanın Alan (m²)	13.350	16.745	17.557	17.599
Doluluk Oranı	75,38%	94,55%	94,80%	95,02%

Tablo 5 : İno Yatırım Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLEME HAKKINDA

İno Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin belirlenmesi amacıyla değerleme yöntemli olarak Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımı: Defter Değerı Yöntemi

Bir firmanın defter değerı bilançosundaki özsermayesinin değerı olup, aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki farktır.

Defter Değerı = Aktif Toplamı – Borç Toplamı

Payların defter değerı, özsermaye toplamının pay sayısına bölünmesiyle elde edilmektedir.

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 değerı 2,79 TL'ye karşılık gelmektedir.

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi yöntemi, değerlemesi yapılan şirkete ait finansal verilerden hareketle aynı sektörde faaliyet gösteren ve borsalarda işlem gören benzer nitelikteki şirketlerin çarpanlarından hareketle yapılan değer tespit çalışmasıdır.

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değerı hesaplanmasında

- “Piyasa Değerı / Defter Değerı” (PD/DD)
- “Fiyat / Kazanç” (F/K)
- “Firma Değerı / FAVÖK” (FD/FAVÖK)
- “Firma Değerı / Satışlar” (FD/Satışlar)

oranlarına yer verilmiştir.

Piyasa Çarpanları analizinde Finnet veri programından temin edilen 17.07.2020 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri ve endekslerde yer alan şirketlerin söz konusu tarih itibarıyla verilerinden hareketle oluşan çarpanları kullanılmıştır. şirketin yıllıklandırılmış net kar, FAVÖK, Net Satışlar ile 31.03.2020 dönemine ilişkin özkaynak ve net borç verileri aşağıda gösterilmiştir. Faaliyet verileri yıllıklandırılırken 31.12.2019 verilerine 31.03.2020 verileri eklenmiş ve 31.03.2019 verileri çıkarılarak hesaplama yapılmıştır.

şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2019	34.506.633		57.690.548	15.537.663	
31.03.2020	-4.855.037	153.533.922	20.469.570	4.946.588	38.810.259
31.03.2019	776.227		12.489.809	3.771.813	
Kayıdırılmış	28.875.369	153.533.922	65.670.309	16.712.438	38.810.259

Tablo 6 : İno Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Piyasa çarpanları analizine göre şirket değeri çalışması yapılırken, faaliyet alanlarına göre tarım ve AVM segmentindeki veriler baz alınmış ve söz konusu verilerden tek seferlik gelir ve giderler hariç tutularak ilgili veriler düzeltilmiştir. Şirketin bağımsız denetim raporunun “Not 5 - Bölümlere Göre Raporlama” bölümünde yer almakta olan düzeltmelere göre,

- Tarım verilerinde yapılan düzeltmelere göre yıllıklandırılmış tablo aşağıdaki gibidir.

Tarım Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2019	5.400.043		38.640.797	6.923.389	
31.03.2020	2.201.957	72.148.110	14.182.850	3.033.390	5.463.551
31.03.2019	269.326		8.112.829	1.483.868	
Kayırlmış (Yıllıklandırılmış)	7.332.674	72.148.110	44.710.818	8.472.911	5.463.551

Tablo 7 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

- AVM verilerinde yapılan düzeltmelere göre yıllıklandırılmış tablo aşağıdaki gibidir.

AVM Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2019	2.275.321		11.621.681	8.558.350	
31.03.2020	28.258	81.385.812	2.375.499	1.899.390	33.346.708
31.03.2019	167.868		2.689.915	1.533.678	
Kayırlmış (Yıllıklandırılmış)	2.135.711	81.385.812	11.307.265	8.924.062	33.346.708

Tablo 8 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Tarım segmentinde faaliyet gösteren şirketleri bünyesinde barından BİST-Gıda İçecek Endeksinin Finnet veri programından elde edilen 17.07.2020 tarihli çarpanları ile hesaplamalar yapılmış olmakla birlikte BİST- Gıda İçecek Endeksi'nde yer alan KENT ve ERSU'nun uç değer ihtiva etmesi sebebiyle söz konusu paylar hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Tabloda yer alan 17.07.2020 tarihli çarpan verilerine göre Şirketin tarım segmentine ilişkin özsermaye değeri ve BİST – Gıda İçecek Endeksi çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tarım Segmenti Özsermaye Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST – Gıda İçecek Rasyoları	14,67	1,81	1,03	6,54	
BİST - Gıda İçecek Endeksi	107.536.123	130.304.031	40.548.160	49.917.285	82.076.400

Tablo 9 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

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

Novada Menemen AVM ile AVM faaliyeti yürüten Fade Gıda için Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirket olan Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (EDIP) ile birlikte bünyesinde AVM bulduran GYO'ların endeksleştirilmiş piyasa çarpanlarından hareketle değer tespiti yapılmıştır.

Bünyesinde AVM bulduran GYO'lara ilişkin Finnet veri programından elde edilen 17.07.2020 tarihli veriler ve çarpanları aşağıda gösterilmiştir. AGYO ve TSGYO'nun verileri ise hesaplamalardan FAVÖK çarpanlarının çok yüksek olması sebebiyle çıkarılmıştır.

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

Tablo 10 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

AVM Segmenti Özsermaye	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
------------------------	-----	-------	------	----------	----------

Değeri (TL)					
EDIP	36.099.826	62.033.636	74.612.695	138.742.733	77.872.223
BİST – GYO Endeksi	19.268.506	61.841.047	34.219.908	130.333.509	61.415.743
Ortalama	27.684.166	61.937.342	54.416.301	134.538.121	69.643.983

Tablo 11 : İnfö Yatırım 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.

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

Tarım Segmenti Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - Gıda İçecek Endeksi	107.536.123	130.304.031	40.548.160	49.917.285	82.076.400
AVM Segmenti Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
Ortalama	27.684.166	61.937.342	54.416.301	134.538.121	69.643.983
Toplam Değer (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
Piyasa Çarpanları	135.220.289	192.241.373	94.964.462	184.455.406	151.720.383

Tablo 12 : İnfö Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Faaliyet alanlarına göre tek seferlik gelir giderlerin elimine edildiği şirket verilerinden hareketle tarım segmentinin BİST – Gıda İçecek Endeksi'ne, AVM segmentinin ise 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 hesaplanmıştır. Pay başına değeri ise 2,76 TL'ye karşılık gelmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

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

- Tarım Segmenti İNA Değeri:

- Projeksiyonlar TL üzerinden yapılmış olup, aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- Projeksiyon dönemi olarak 2020 – 2024 yılları alınmış olup, Şirketin indirgenmiş nakit akımları analizine ("İNA") göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.
- Tarım segmentinde kurutulmuş domates, fide ve faaliyete yeni başlanan küçükbaş hayvancılık faaliyetleri için gelir projeksiyonları oluşturulmuştur.

	2020	2021	2022	2023	2024
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	15,49%	15,49%	15,49%	15,49%	15,49%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Risksiz Faiz Oranı	12,56%	12,56%	12,56%	12,56%	12,56%
Piyasa Risk Primi	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Borç Oranı	6,96%	6,96%	6,96%	6,96%	6,96%
Özsermaye Oranı	93,04%	93,04%	93,04%	93,04%	93,04%
Borç Maliyeti	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	1,17%	1,17%	1,20%	1,20%	1,20%
Sermaye Maliyeti	16,56%	16,56%	16,56%	16,56%	16,56%
Vergi Oranı	22,00%	22,00%	20,00%	20,00%	20,00%

Tablo 13 : İnfö Yatırım Fiyat Tespit Raporu

- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti tarım segmenti verileri dikkate alınarak %15,49 olarak hesaplanmıştır.

İNA Analizi (TL)	2020	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	45.042.090	52.997.379	63.545.335	77.033.545	87.821.851
Satışlardaki Artış / Azalış	16,6%	17,7%	19,9%	21,2%	14,0%
Satışların Maliyeti	32.547.134	38.295.576	45.917.464	55.663.960	63.459.523
Brüt Kar	12.494.956	14.701.802	17.627.871	21.369.584	24.362.328
Brüt Kar Marjı	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%
Faaliyet Giderleri	4.434.957	5.087.748	5.973.261	7.087.086	7.903.967
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,0%
Faaliyet Giderlerindeki Artış	43,5%	14,7%	17,4%	18,6%	11,5%
Faaliyet Karı	8.059.999	9.614.054	11.654.610	14.282.498	16.458.361
Faaliyet Kar Marjı	17,9%	18,1%	18,3%	18,5%	18,7%
FAVÖK	8.909.785	10.472.338	12.529.889	15.183.356	17.393.550
FAVÖK Marjı	19,8%	19,8%	19,7%	19,7%	19,8%
FAVÖK Artışı	59,7%	17,5%	19,6%	21,2%	14,6%
Vergi (-)	1.773.200	1.922.811	2.330.922	2.856.500	3.291.672
Amortisman Giderleri (+)	849.786	858.284	875.280	900.858	935.189
İşletme Sermayesi İhtiyacı (+/-)	-4.363.246	2.387.280	2.971.525	7.824.813	6.258.539
Yatırım Harcamaları (-)	849.786	849.786	858.284	875.280	900.858
Serbest Nakit Akışları	10.650.045	5.312.461	6.369.159	3.626.764	6.942.482
İndirgenmiş Nakit Akışları	9.221.671	3.982.873	4.134.597	2.038.547	3.378.831
İNA	22.756.520	37%			
Devam Eden Değer	38.847.020	63%			
Şirket Değeri	61.603.539				
Net Borç veya Nakit (+/-)	5.463.551				
Özsermaye Değeri	56.139.988				

Tablo 14 : İna Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan İNA yöntemine göre Fade Gıda'nın tarım ve yeni faaliyete geçen hayvancılık segmentinin özsermaye değeri 56.139.988 TL olarak hesaplanmıştır.

- AVM Segmenti İNA Değeri:

- Projeksiyon dönemi 2020 – 2029 yılları olarak dikkate alınmıştır.
- AVM'nin kiralanabilir alanı 18.521 m² olup, AVM doluluk oranlarının 20202021 döneminde %95 oranında başlayıp, 2023 yılında %97,00 olacağı ve sonraki yıllarda sabit kalarak değişmeyeceği varsayılmıştır.
- AVM ortalama aylık birim kira değerlerinin, 20202021 yılında 57 TL/Ay/m² mertebesinden başlayıp, 2030 yılında 106 TL/Ay/m² mertebesine kadar yükseleceği varsayılmıştır.
- yıl kira gelir artış oranı %9,0, 2. yıl için %8,5, 3. yıl için %7,5, 4. yıl için %7,0, 5. yıl için %7,0 ve diğer yıllar için ise %6,25 olacağı öngörülmüştür.
- 2020 yılında AVM'nin kapalı olduğu ve kiracılaran kira alınmayan dönem için 2020 yılında %18 oranında kira indirimi uygulandığı varsayılmıştır.
- Diğer gelirler oranının toplam gelirlerin %2'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Cironun yaklaşık %1,0'i oranında yenileme maliyeti olacağı öngörülmüştür.
- Kira sözleşmelerine göre kiracılaran ortak alan katılım payı giderinin %67'sinin toplanabileceği varsayılmıştır.
- İşletme giderlerinin, bina yönetim gideri, komisyon ücreti vb. giderler, bina sigortası, emlak vergisi, yenileme fonu kalemlerinden oluşacağı varsayılmıştır.
- İndirgeme oranı olarak Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanmış ve 2020 yılı için %14,23, vergi oranındaki değişime bağlı olarak 2021 yılı ve sonrası için %14,28 olarak hesaplanmıştır.

	2020	2021 - 2029
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	14,23%	14,28%
Beta	1,00	1,00
Risksiz Faiz Oranı	12,56%	12,56%
Piyasa Risk Primi	3,77%	3,77%
Borç Oranı	24,67%	24,67%
Özsermaye Oranı	75,33%	75,33%
Borç Maliyeti	10,00%	10,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	7,80%	8,00%
Sermaye Maliyeti	16,33%	16,33%
Vergi Oranı	22,00%	20,00%

Tablo 15 : İnfö Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 17.07.2020 tarihli %12,56'lık faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %3,77 alınmıştır. AVM için borç maliyeti olarak şirketin kullanmış olduğu TL kredilerin ağırlıklı ortalama faiz oranının %10,00 olması göz önünde bulundurularak %10,00 olarak dikkate alınmıştır. Kurumlar vergisi oranı 2020 yılı için %22 ve sonrasında ise %20 olarak baz alınmıştır.

2029 yılından sonra AVM'ye ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %6,25 olarak ön görülmüştür.

AVM Segmenti İNA Analizi (TL)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521
Yıllık Doluluk Oranı	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Kiralanabilir Alan (m ²)	17.595	17.780	17.780	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965
Birim Kira Değeri (TL/m ² /Ay)	57,0	62,1	67,4	72,5	77,5	83,0	88,2	93,7	99,5	105,7
Toplam Yıllık Mağaza Kira Gelirleri	12.034.980	13.256.057	14.382.822	15.622.410	16.715.978	17.886.097	19.003.978	20.191.727	21.453.709	22.794.566
Kira İndirim Oranı (%)	18%									
Kira İndirimi Sonrası Toplam Gelirler (TL)	9.868.684	13.256.057	14.382.822	15.622.410	16.715.978	17.886.097	19.003.978	20.191.727	21.453.709	22.794.566
Diğer Gelirler	197.374	265.121	287.656	312.448	334.320	357.722	380.080	403.835	429.074	455.891
Toplam AVM Gelirleri	10.066.057	13.521.178	14.670.478	15.934.858	17.050.298	18.243.819	19.384.058	20.595.561	21.882.784	23.250.458
Beklenen İşletme Gideri (TL/m ² /Ay)	9,0	9,8	10,6	11,4	12,2	13,0	13,9	14,7	15,6	16,6
Gerçekleşmesi Beklenen İşletme Gideri	1.593.102	2.170.602	2.355.103	2.531.736	2.708.957	2.898.584	3.079.746	3.272.230	3.476.744	3.694.041
Kiracılardan Toplanan Giderler	1.067.378	1.454.303	1.577.919	1.696.263	1.815.001	1.942.052	2.063.430	2.192.394	2.329.419	2.475.007
İşletme Tarafından Ödenmesi Planlanan Ortak Alan Payı Gideri	525.724	716.299	777.184	835.473	893.956	956.533	1.016.316	1.079.836	1.147.326	1.219.033
Proje Net Gelirleri	9.540.334	12.804.879	13.893.294	15.099.385	16.156.342	17.287.286	18.367.741	19.515.725	20.735.458	22.031.424
Yenileme Maliyeti (AVM)	100.661	135.212	146.705	159.349	170.503	182.438	193.841	205.956	218.828	232.505
Emlak Vergisi Bedeli	120.144	130.957	142.088	152.745	163.437	174.878	185.808	197.420	209.759	222.869
Bina Sigorta Bedeli	56.382	61.456	66.680	71.681	76.699	82.068	87.197	92.647	98.437	104.590
Proje Toplam Maliyeti	277.187	327.625	355.473	383.775	410.639	439.384	466.845	496.023	527.024	559.963
Proje Net Geliri	9.263.147	12.477.254	13.537.821	14.715.610	15.745.703	16.847.902	17.900.896	19.019.702	20.208.434	21.471.461
İndirgenmiş Nakit Akışları	9.263.147	10.918.617	10.366.831	9.861.072	9.233.291	8.645.477	8.038.342	7.473.845	6.948.989	6.460.992
İNA	87.210.603									
Devam Eden Değer	85.542.310									
Şirket Değeri	172.752.913									
Net Borç veya Nakit (+/-)	33.346.708									
Özsermaye Değeri	139.406.205									

Tablo 16 : İnfö Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Bu doğrultuda Novada Menemen AVM'nin İNA yöntemine göre değeri 139.406.205 TL olarak hesaplanmıştır.

Böylelikle 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.

6. SONUÇ

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

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

Tablo 17 : İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Fade Gıda için halka arz öncesi 166.933.484 TL değer tespit edilirken, pay başına değer 3,04 TL'ye karşılık gelmektedir. %20,9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Fade Gıda'nın halka arz fiyatı 2,40 TL olarak tespit edilmiştir.

7. GÖRÜŞ

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir. Değerleme için kullanılan yöntemler ise ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.
- Şirketin hem İNA hemde çarpan analizi yöntemine göre değeri tespiti yapılırken edilirken, faaliyet alanlarına göre iki ayrı İNA ve çarpan analizi çalışması yapılmasını olumlu buluyoruz.
- AVM Segmenti değerlendirmesinde, EDIP ve AVM' si olan GYO' lar 2 ayrı grup olarak düşünülmüş ve bunlara eşit ağırlık verilmiştir. Bu uygulama ile çarpanları nispeten yüksek olan EDIP in hesaplamadaki ağırlığı artmıştır. EDIP ile AVM' si olan GYO' lar 2 ayrı grup yerine tek bir liste olmasının daha doğru olacağını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirilmesine yer verilmesinin daha doğru olacağını düşünüyoruz.
- AVM'nin yeniden değerlendirilmesi kapsamında yazılan 40.104.195 TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelirler ve buna bağlı olarak hesaplanan 8.020.839 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü hariç tutularak tek seferlik gelir ve giderler elimine edilmesini olumlu buluyoruz.
- AVM Segmenti ve Tarım Segmenti İNA Değeri hesaplamasında kullanılan sermaye piyasası risk primlerini düşük, terminal büyüme oranı olan %6,25'i yüksek buluyoruz.
- Tarım teşvikleri nedeniyle %1.5 belirlenmiş olan borçlanma maliyetinin ve kullanılan tarım kredisi tutarının ve vadesinin detaylı açıklanması gerektiğini düşünüyoruz. AVM segmentinde ise %10 olan borçlanma maliyetini mevcut kredi risk ölçeği açısından düşük olarak belirlediğini düşünüyoruz.
- Sermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin son 1 yıllık ortalamasının alınmasının daha doğru olacağını düşünüyoruz.
- Halka arz fiyatı için %20,9 halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

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