

## Fade Gıda Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş - Temmuz 2020

### Yasal Sorumluluk Sınırı

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29 maddesine istinaden ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ICBC Yatırım") tarafından İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") aracılığıyla üstlendiği Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Fade Gıda") paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım'ın hazırladığı 20.07.2020 tarihli fiyat tespit raporunu ("Fiyat Tespit Raporu") değerlendirmek amacıyla yazılmış olup, herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Raporda yer verilen tüm bilgi ve rakamlar, 24.07.2020 tarihinde KAP'ta açıklanan Fade Gıda Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı ICBC Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Fade Gıda")
Talep Toplama Tarihleri	29-30 Temmuz 2020
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	55.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	66.000.000 TL
Halka Arz Oranı (%)	27,27
Halka Arz Edilecek Paylar	Sermaye Artırımı: 11.000.000 TL ve Ortak Satışı: 7.000.000 TL olmak üzere Toplam 18.000.000 TL nominal değerli paylar
Satışa Hazır Bekletilen Paylar	4.500.000 TL nominal değerli paylar (halka arz edilecek payların %25'i)
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Türü	Bakiyeyi Yüklenim
Halka Arz Fiyatı	2,40 TL (%20,9 oranında halka arz iskontosu dahil)
Halka Arz Büyüklüğü	43.200.000 TL
Fon Kullanım Yeri	Sübvansiyonlu tarım destekleme kredileri dışında kalan TL ve döviz cinsinden kredilerin kapatılması
Borsa Kodu	FADE.HE (ikincil piyasada FADE.E olacaktır)
Tahsisat Grupları	Yoktur

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

## Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri

Şirket'in sermaye artırımını sonucunda 24.400.000 TL net halka arz geliri elde etmesi beklenmekte olup, söz konusu kaynak sübvansiyonlu tarım kredileri dışında kalan 31.03.2020 tarihi itibarıyla 35.525.452 TL'ye tekabül eden TL ve döviz kredilerin kapatılmasında kullanılacaktır.

Ortak satışı ile halka arz edilecek 7.000.000 adet paydan ise net 15.882.345 TL halka arz geliri elde edilmesi beklenmekte olup, söz konusu gelir halka arz eden ortak olan Faruk Demir'e ait olacaktır. Söz konusu gelirin tamamı halka arz teşvikleri kapsamında günlük alım emri taahhüdünün gerçekleştirilmesinde kullanılacaktır.

## Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
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 <sup>1</sup>	B	2.750.000	5,00	2.750.000	4,17
Halka Açık Kısım	B	-	-	18.000.000	27,27
<b>Toplam</b>	<b>A+B</b>	<b>55.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>66.000.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

### 1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

08.08.1995 tarihinde İzmir Bergama Kınık'ta kurulan ve 08.11.2018 tarihinde Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Fade Gıda" veya "Şirket") unvanını alan Şirket, başlıca kurutulmuş domates imalatı ve ihracatıyla iştigal etmektedir. Şirket ayrıca, temel faaliyet alanı dışında AVM işletmeciliği ve bağlı ortaklıkları aracılığıyla fide üretim ve inşaat faaliyetleri de gerçekleştirmektedir.

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatının ana faaliyet alanlarına göre kırılımı aşağıda gösterilmiştir:

Hasılat (bin TL)	2017	%	2018	%	2019	%	1Ç19	%	1Ç20	%
Tarım	14.333	76,95	26.660	60,68	38.641	66,98	8.113	64,96	14.183	69,29
AVM	4.294	23,05	8.841	20,12	11.622	20,14	2.690	21,54	2.375	11,61
İnşaat	-	0,00	8.432	19,19	7.428	12,88	1.687	13,51	3.911	19,11
<b>Toplam</b>	<b>18.627</b>	<b>100,00</b>	<b>43.934</b>	<b>100,00</b>	<b>57.691</b>	<b>100,00</b>	<b>12.490</b>	<b>100,00</b>	<b>20.470</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

<sup>1</sup> Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirket'in son 12 aylık mali yılı ve en güncel mali tablo dönemi itibarıyla hasılatının ana ürün ve hizmet grupları bazında dağılımı aşağıda gösterilmiştir:

Hasılat (bin TL)	2019	%	1Ç20	%
Kurutulmuş Domates	28.674	49,70	10.311	50,37
Fide	6.615	11,48	3.488	17,04
Gübre	1.712	2,97	-	0,00
Tohum	557	0,97	294	1,44
AVM	11.622	20,14	2.375	11,61
İnşaat	7.428	12,88	3.911	19,11
Diğer	1.083	1,88	89	0,44
<b>Toplam</b>	<b>57.691</b>	<b>100,00</b>	<b>20.470</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

### Kurutulmuş Domates Üretimi:

Şirket 1995 yılında faaliyetlerine ilk olarak kurutulmuş domatesi üretimi ile başlamıştır. Bugün Şirket kurutulmuş domates faaliyetlerini İzmir Menemen'deki 1.806 m<sup>2</sup> kapalı olmak üzere 2.206 m<sup>2</sup> alana sahip fabrikasında gerçekleştirmektedir. Şirket'in ayrıca İzmir Menemen'de 1.099 m<sup>2</sup> kapalı, 5.004 m<sup>2</sup> açık alana (toplam 6.103 m<sup>2</sup>) sahip bir soğuk hava deposu bulunmaktadır.

Hammadde tedarikinde sözleşmeli çiftçilerle çalışan Şirket, Ocak ayı ile birlikte yeni yıl planlaması yapmakta ve fide üretim adetlerini belirlemektedir. Şubat - Mart aylarında başlayan ve Haziran ayı başına kadar devam eden fidelik faaliyetlerinden elde edilen fideler Nisan - Haziran döneminde sözleşmeli çiftçilere dağıtmakta ve Temmuz - Ağustos döneminde hasat edilen ürünler için kurutma işleminden geçirilmektedir.

Kurutulmuş domates ürünleri temel olarak aşağıdaki sektörlerde kullanılmaktadır:

- Endüstriyel üreticiler (ürünü yarı mamul olarak almaktadırlar)
- Restoran, otel, catering endüstrisi
- Uluslararası perakende zincirleri

Şirket yerel pazar dışında AB ülkeleri ve ABD başta olmak üzere Kanada, İsrail, Brezilya ve Arjantin'e ihracat gerçekleştirmektedir.

Fade Gıda'nın finansal tablo dönemleri itibarıyla domates üretim kapasiteleri, üretim gerçekleştirmeleri ve kapasite kullanım oranları aşağıda verilmiştir:

Kurutulmuş Domates	2017	2018	2019	1Ç20
Kapasite (ton)	2.964	2.964	2.964	2.964
Üretim (ton)	1.082,0	1.478,0	1.457,0	387,5
<b>Kapasite Kullanım (%)</b>	<b>36,50</b>	<b>49,87</b>	<b>49,16</b>	<b>13,07</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

**Fide Faaliyetleri:**

2008 yılında fidecilik faaliyetlerine başlayan Şirket bugün faaliyetlerini Menemen'deki 6.400 m<sup>2</sup>'si kapalı olmak üzere 6.600 m<sup>2</sup>'lik serasında yürütmektedir. Şirket'in 2008 yılında 100.000 adet fide üretim kapasitesi ile başlayan fide üretim faaliyetleri, %100 bağlı ortaklığı olan Fade Fidecilik ile birlikte 2019 yılı itibarıyla 80.000.000 adete kadar yükselmiştir. Fade Gıda ve Fade Fidecilik'in faaliyetleri toplam 30.000 m<sup>2</sup> alanda bulunan, 22.642 m<sup>2</sup>'lik kapalı alanda yürütülmektedir. İki şirketin toplam sera alanı yaklaşık 21.000 m<sup>2</sup>'dir.

Şirket ve Fade Fidecilik'in fide üretim kapasitesi, üretim seviyeleri ve kapasite kullanım oranları aşağıda verilmiştir:

Fide	2017	2018	2019	1Ç20
Kapasite (ton)	80.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000
Üretim (ton)	52.000.000	42.000.000	56.000.000	14.750.000
<b>Kapasite Kullanım (%)</b>	<b>65,00</b>	<b>52,50</b>	<b>70,00</b>	<b>18,44</b>

*Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu*

**AVM Faaliyetleri:**

Şirket müteahhitliğini kendi üstlendiği ve inşaatını 2017 yılı Haziran ayında tamamladığı Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği alanında faaliyet göstermektedir. İzmir - Çanakkale yolu üzerinde Eski Foça kavşağında yer alan Novada Menemen AVM, Menemen'in yanı sıra komşu ilçeler olan Aliğa, Bergama, Dikili, Çiğli ve Foça'yı kapsayan İzmir'in kuzeyine hitap etmektedir.

Novada Menemen AVM'nin finansal tablo dönemleri itibarıyla kiralanabilir ve kiralanılan alanları aşağıda gösterilmiştir:

AVM	2017	2018	2019	1Ç20
Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	17.710	17.710	18.521	18.521
Kiralanılan Alan (m <sup>2</sup> )	13.350	16.745	17.557	17.599
<b>Doluluk Oranı (%)</b>	<b>75,38</b>	<b>94,55</b>	<b>94,80</b>	<b>95,02</b>

*Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu*

Şirket'in mali tablo dönemleri itibarıyla AVM faaliyetlerinden elde ettiği gelirler aşağıda verilmiştir:

AVM	2017	2018	2019	1Ç20
Gelirler (milyon TL)	4,3	8,8	11,6	2,4

*Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu*

Şirket'in AVM bünyesinde bulunan kiracıları ile sabit ve ciro üzerinden olmak üzere iki farklı şekilde kira sözleşmeleri bulunmaktadır.

Covid-19 pandemisinin etkisinin görülmeye başladığı dönemden itibaren özellikle ciroya bağlı kira gelirlerinde düşüş yaşanmaya başlamıştır. 19 Mart itibarıyla resmi kurumların aldığı karar sonucu faaliyetlerine ara veren AVM'de 11 Mayıs'tan itibaren belirli mağazalar yeniden açılmıştır. Pandemi

sürecinde kira sözleşmesini fesheden kiracı olmamakla birlikte, Haziran ayından itibaren 43 kiracından sinema ve oyun parkı hariç 41'i yeniden faaliyete geçmiştir.

#### İnşaat Faaliyetleri:

Fade Gıda 2018 yılının son çeyreğinde inşaat, projelendirme, taahhüt faaliyetlerini yürüten Moro İnşaat'a 51.000 TL pay bedeli karşılığında %51 oranında iştirak etmiştir. İşyeri, AVM, ofis alanlarında inşaat faaliyeti yürüten şirketin iştirak edilen payları Ocak - Mart 2020 döneminde 155.000 TL bedel ile satılmıştır. Söz konusu şirket izleyen finansal tablo tarihlerinden itibaren konsolidasyondan çıkarılacaktır.

#### Hayvancılık Faaliyetleri:

Şirket Ekim 2019 itibarıyla Menemen'deki 90.158 m<sup>2</sup> yüzölçümü olan ve organik tarım yaptığı tarlasında hayvancılık faaliyetlerine de başlamıştır. Hayvancılık faaliyetleri için yaklaşık 10.000 m<sup>2</sup> alanda 1.000 küçükbaş kapasiteli modern bir tesis yatırımına başlanmış olup, söz konusu tesis 2020 yılının ikinci çeyreğinde faaliyete geçmiştir. 2020 yılının Haziran ayı itibarıyla hayvan çiftliği kapsamında hayvan alımları da dahil olmak üzere yapılan yatırım tutarı 3.080.404 TL (31.03.2020: 2.040.018 TL) olmuştur.

## 2. Finansal Tablolar

Finansal Durum Tablosu (Konsolide, TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2018
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>48.140.535</b>	<b>57.292.514</b>	<b>44.046.297</b>	<b>19.625.271</b>
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
Diğer Alacaklar	1.685.376	1.097.361	1.302.805	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
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>177.284.146</b>	<b>185.962.183</b>	<b>149.382.050</b>	<b>99.640.077</b>
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	-	-	5.330.666	181
Peşin Ödenmiş Giderler	621	70401	55562	50894
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>225.424.681</b>	<b>243.254.697</b>	<b>193.428.347</b>	<b>119.265.348</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>37.584.289</b>	<b>47.500.103</b>	<b>33.774.543</b>	<b>23.827.000</b>
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	-	-	-	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
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>34.306.470</b>	<b>37.218.303</b>	<b>35.590.573</b>	<b>30.159.164</b>
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
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>153.533.922</b>	<b>158.536.291</b>	<b>124.063.231</b>	<b>65.279.184</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>153.533.922</b>	<b>158.386.786</b>	<b>123.918.002</b>	<b>65.279.184</b>
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 Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	119.284	119.284	108.257	56.844
Diğer Yedekler	-	-	-	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
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>-</b>	<b>149.505</b>	<b>145.229</b>	<b>-</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>225.424.681</b>	<b>243.254.697</b>	<b>193.428.347</b>	<b>119.265.348</b>

Gelir Tablosu (Konsolide, TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	1Ç20	1Ç19	2019	2018	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
<b>Brüt Kar / Zarar</b>	<b>6.456.265</b>	<b>4.584.056</b>	<b>18.341.545</b>	<b>14.346.392</b>	<b>7.002.701</b>
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
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>4.539.464</b>	<b>2.816.897</b>	<b>15.544.812</b>	<b>8.401.100</b>	<b>3.745.459</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	191.606	39.960	40.205.552	514.078	525.498
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-8.855.800	-	-5.330.666	-	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	27.468	100.913	77.344	-52.490	-
<b>Finansman Gel. (Gid.) Öncesi Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>-4.097.262</b>	<b>2.957.770</b>	<b>50.497.042</b>	<b>8.862.688</b>	<b>4.270.957</b>
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
<b>Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Kar/ Zararı</b>	<b>-6.015.020</b>	<b>1.258.540</b>	<b>44.823.274</b>	<b>2.549.681</b>	<b>2.347.529</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri</b>	<b>1.159.983</b>	<b>-194.969</b>	<b>-10.312.364</b>	<b>-562.201</b>	<b>-470.268</b>
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
<b>Sürdürülen Faal. Dönem Karı / Zararı</b>	<b>-4.855.037</b>	<b>1.063.571</b>	<b>34.510.910</b>	<b>1.987.480</b>	<b>1.877.261</b>
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>-4.855.037</b>	<b>1.063.571</b>	<b>34.510.910</b>	<b>1.987.480</b>	<b>1.877.261</b>
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>-4.855.037</b>	<b>776.227</b>	<b>34.506.633</b>	<b>1.907.998</b>	<b>1.877.261</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

### 3. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler

#### Kullanılan Değerleme Yöntemleri:

İnfo Yatırım tarafından Fade Gıda paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla hazırlanan raporda değerlendirme yöntemleri olarak “Defter Değeri”, “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi” yöntemleri kullanılmıştır.

#### Defter Değeri Yöntemi:

Defter Değeri yönteminde Şirket’in 31.03.2020 itibarıyla özkaynak tutarı olan 153.533.922 TL dikkate alınmıştır. Bu tutarın halka arz öncesi tedavüldeki pay adedi olan 55.000.000 TL’ye bölünmesiyle pay başına 2,79 TL değere ulaşılmıştır.

#### Piyasa Çarpanları Yöntemi:

Fiyat Tespit Raporu’nda Fade Gıda’nın kurutulmuş domates üretimi ve fideciliği içeren tarım ve AVM işletmeciliğini aynı bünyede bulundurduğu ve Borsa İstanbul’da işlem gören birebir benzerinin olmadığına dikkat çekilmiştir. Bu nedenle, Şirket’in faaliyet gösterdiği segmentler farklı sektörlerin piyasa çarpanları ile değerlendirilmiştir: tarım segmenti için BİST Gıda Endeksi dikkate alınırken, AVM segmenti için benzer faaliyetleri bulunan ve BİST’te işlem gören EDIP ve bünyesinde AVM bulunan GYO’lar dikkate alınmıştır. Şirket’in 31.03.2020 itibarıyla Moro İnşaat’taki paylarını satmış olması nedeniyle inşaat segmenti için değerlendirme çalışması yapılmamıştır. Tüm bunların ışığında Fade Gıda’nın halka arz iskontosu öncesi piyasa değeri 151.720.383 TL ve pay başına değeri 2,76 TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları yönteminde aşağıdaki çarpanların 17.07.2020 tarihi itibarıyla değerleri dikkate alınmıştır:

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

BİST Gıda İçecek Endeksi çarpanlarına göre Fade Gıda'nın tarım segmenti değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

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

Tarım Segmenti Özsermaye Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/Satışlar	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST Gıda İçecek Endeksi	107.536.123	130.304.031	40.584.160	49.917.285	<b>82.076.400</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

EDIP ve BİST GYO Endeksi çarpanlarına göre Fade Gıda'nın AVM segmenti değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

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

AVM Segmenti Özsermaye Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/Satışlar	FD/FAVÖK	Ortalama
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
<b>Ortalama</b>	<b>27.684.166</b>	<b>61.937.342</b>	<b>54.416.301</b>	<b>134.538.121</b>	<b>69.643.983</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

### İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi:

Fade Gıda'nın İNA yöntemine göre pay değeri belirlenirken, Şirket'in iki ana faaliyet alanı ayrı ayrı değerlendirilerek toplam şirket değerine ulaşılmıştır.

Faaliyet Alanları	Tarım	AVM	Toplam
İNA Değeri (TL)	56.139.988	139.406.205	<b>195.546.193</b>

İNA yöntemine göre hesaplanan toplam değer halka arz öncesi pay adedine bölünmesiyle pay başına değer 3,56 TL olarak hesaplanmıştır.

İNA yönteminde kullanılan başlıca varsayım ve kabuller aşağıda belirtilmiştir:

#### Tarım segmenti için:

- 5 yıllık (2020 - 2024) projeksiyon dönemi kullanılmıştır
- Piyasa risk primi tarım segmentinde %4 olarak kabul edilmiştir
- Sonsuz büyüme oranı %6,25 olarak kabul edilmiştir
- Borçlanma maliyeti tarım segmentinde (%0 faizli teşvikli krediler olduğundan dolayı) kredilerdeki peşin komisyon oranı olan %1,5 olarak kabul edilmiştir



**AVM segmenti için:**

- 10 yıllık (2020 - 2029) projeksiyon dönemi kullanılmıştır
- 2020 yılında AVM'nin kapalı olduğu dönem için %18 oranında kira indirimi uygulandığı varsayılmıştır
- Ortalama birim kira değerinin m2 başına 57 TL'den 2030 yılında 106 TL'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir
- Doluluk oranlarının %95 ile başlayıp 2023 yılından itibaren %97'ye ulaşacağı varsayılmıştır
- Borçlanma maliyeti %10 olarak kabul edilmiştir
- Piyasa risk primi %3,77 olarak kabul edilmiştir

**Ortak kabuller:**

- Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 17.07.2020 tarihli %12,56 oranındaki getirisi kullanılmıştır
- Kurumlar vergisi oranı 2020 yılı için %22, sonraki yıllar için %20 olarak alınmıştır
- Beta katsayısı 1 (bir) olarak kabul edilmiştir

## Sonuç

Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin eşit ağırlıklara tabi tutulmasıyla Fade Gıda için pay değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Defter Değeri	153.533.992	33,33	51.177.923
Piyasa Çarpanları	151.720.383	33,33	50.573.562
İNA	195.546.193	33,33	65.181.999
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri</b>			<b>166.933.484</b>
<b>Pay Başına Değer</b>			<b>3,04</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>			<b>%20,9</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>			<b>2,40</b>

Kaynak: Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu

## Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda 3 farklı değerlendirme yönteminin de kullanılmasını olumlu buluyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde tarım ve AVM segmentlerinin ayrı değerlemeye tabi tutulmasını yerinde olduğu görüşündeyiz.
- Piyasa çarpanları analizinde dışarıda kalan değerlerin hesaplama dahil edilmemesini olumlu bulurken, ağırlıklı ortalama yerine medyan çarpanların kullanılmasının daha doğru olacağı görüşündeyiz.
- Piyasa çarpanları analizinde BİST şirketlerinin yanında yabancı benzer şirketlerin de analiz edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizinde EDIP'in ayrı olarak değerlendirilmesinden BİST GYO endeksine dahil edilmesini daha uygun buluyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde tek seferlik gelir ve giderlerin elimine edilmiş olmasını makul buluyoruz.
- Tarım segmentinde teşvikli olmayan kredilerin de kullanılabileceğini ve genel olarak kullanılan borçlanma maliyetlerinin mevcut ve uzun vadede düşük olduğunu düşünüyoruz.
- Sonsuz değer hesabında kullanılan %6,25'lik büyüme oranını enflasyon dinamiklerini de dikkate alarak makul görüyoruz.
- Yukarıdaki öneri ve çekincelerimizle birlikte belirlenen 2,40 TL'lik halka arz fiyatını makul görmekteyiz.