



Grain Turk Tarım A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



17/04/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	GRTRK
Halka Arz Fiyatı	17,60 TRY
Halka Arz iskontosu	%20
Halka Arz Tarihleri	18-19 Nisan 2023
Halka Arz Yöntemi	BİST Birincil Piyasa Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı
Dağıtım	Tamamı eşit dağıtım
Halka Açıklık Oranı	20,00 %
Halka Arz Büyüklüğü	440.000.000 TRY

Kaynak: Grainturk Tarım İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

Grainturk Tarım A.Ş. 2014 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, ulusal ve uluslararası platformda tarımsal emtia ticareti alanında faaliyet göstermektedir. Grainturk Tarım, buğday, mısır ve pamuk başta olmak üzere tarım ürünlerinin alımı ve satımı ile pamuğun çıkarılması faaliyetleri ile iştigal etmekte olup, bağlı ortaklığı Grain Lidaş aracılığıyla da bölgelerindeki tarımsal ürünlerin lisanslı depoculuk şartlarına uygun olarak depolanmasına yönelik hizmetleri gerçekleştirmektedir. Şirket, ayrıca ihracata yönelik yaş meyve bahçesi yatırımı yapmış olup, 2022 yılında hasat ve satış operasyonlarına başlamıştır.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı şeklinde halka arz edilecek olan 25.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 20,00 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Murat İçcan	A	15.000.000	15,00	15.000.000	12,00
	B	69.000.000	69,00	69.000.000	55,20
Onur İçcan	B	8.000.000	8,00	8.000.000	6,40
Mevlüt Emre İçcan	B	8.000.000	8,00	8.000.000	6,40
Halka Açık Kısım	B	-	-	25.000.000	20,00
Toplam		100.000.000	100,00	125.000.000	100,00

Kaynak: Grainturk Tarım Fiyat Tespit Raporu

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022
Dönen Varlıklar	110.023	343.534	582.580
Duran Varlıklar	44.990	410.972	658.322
Toplam Varlıklar	155.003	754.506	1.240.903
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.093	101.241	158.950
Uzun Vadeli Yükümlülükler	35.108	76.841	89.862
Özkaynaklar	41.802	576.424	992.091

Kaynak: Grainturk Tarım Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022
Satışlar	403.403	621.154	667.854
Satışların Maliyeti (-)	396.081	525.769	442.344
Brüt Kar	7.323	95.386	225.509
Brüt Kar Marjı (%)	1,8	15,4	33,8
FAVÖK	1.248	80.576	195.317
FAVÖK Marjı (%)	0,30	13,00	29,20
Net Kar	7.364	219.566	421.752
Net Kar Marjı (%)	1,80	35,30	63,20

Kaynak: Grainturk Tarım Fiyat Tespit Raporu

6. Değerleme:

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Çarpan Analizi:

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları dikkate alınmıştır.

Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

BİST GIDA GRUBU İLE DEĞERLEME				
	Çarpan	Çarpanın Verdiği Değer (mn TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
Gıda Grubu FD/FAVÖK Çarpanı ile Değerleme	10,5	2.270	%50	
Gıda Grubu F/K Çarpanı ile Değerleme	10,5	2.259	%50	
Grainturk Tarım ortalama Piyasa Değeri			%100	2.264

BİST TİCARET ŞİRKETLERİ İLE DEĞERLEME				
	Çarpan	Çarpanın Verdiği Değer (mn TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
Bist Ticaret Şirketleri FD/FAVÖK Çarpanı ile Değerleme	7,7	1.725	%50	
Bist Ticaret Şirketleri F/K Çarpanı ile Değerleme	9,9	2.156	%50	
Grainturk Tarım ortalama Piyasa Değeri			%100	1.939

BİST SİNAİ ŞİRKETLERİ İLE DEĞERLEME				
	Çarpan	Çarpanın Verdiği Değer (mn TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
Bist Sınai Şirketleri FD/FAVÖK Çarpanı ile Değerleme	10,4	2.247	%50	
Bist Sınai Şirketleri F/K Çarpanı ile Değerleme	10,2	2.220	%50	
Grainurk Tarım ortalama Piyasa Değeri			%100	2.233

YURTDIŞI BENZER ŞİRKETLERİ İLE DEĞERLEME				
	Çarpan	Çarpanın Verdiği Değer (mn TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Değerleme	8,00	1.792	%50	
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K Çarpanı ile Değerleme	10,5	2.271	%50	
Grainurk Tarım ortalama Piyasa Değeri			%100	2.032

Çarpan Analizine Göre Değerlemenin Sonucu

	Ağırlık	Çarpan Değerine Göre Şirket Değeri (mn TL)
Bist Gıda	25%	2.264
Bist Ticaret Endeksi	15%	1.939
Bist Sınai Endeksi	5%	2.233
Yurtdışı Benzer Şirketler	5%	2.032
Grainurk Tarım'ın Çarpan Analizi ile ortalama Piyasa Değeri		2.140

B- Grainurk Tarım İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA):

- Projeksiyonlar 2023-2027 yılları için ve TL bazında yapılmıştır
- Piyasa riski primi 5,5 % alınmıştır.
- Şirkete özgü risk primi %1 alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca % 14,5 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, % 20,00 olarak hesaplanmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 alınmıştır.

Değerleme Metodolojisi (mn TL)	
İndirgenmiş Nakit Akımları Piyasa Değeri	2.242
Çarpan Analizi Piyasa Değeri	2.140
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri Çarpan-İNA (%50-50)	2.191
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Piyasa Değeri	1.760
Pay Başı Değer	17,60

Kaynak: Grainturk Tarım Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/Favök ve F/K çarpanlarının kullanılmasını ve medyan alınmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları da değerlemede incelenebilirdi.
- Çarpan Analizi Bist Gıda, Bist Ticari, Bist Sinai ve Yurtdışı benzerler olarak 4 başlık altında yapılmış ve nihai değerlemede sırasıyla %50, %30, %10 ve %10 ağırlık verilmiştir. Bunun yerine yurtdışı ve yurtiçi benzer şirketlere %50-50 eşit ağırlıklandırma tercih edilebilirdi.
- Çarpan analizi ve İNA analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Halka arz sonrasında Şirket'in Yıldız Pazar'da işlem göreceği göz önünde bulundurularak, Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da risksiz faiz getirisinin olan %14,5 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- Beta'nın 0,55 olarak hesaplanmasına rağmen muhafazakar olmak adına 1 olarak kullanılmasını olumlu buluyoruz.
- %5,5 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 17,60 TL halka arz fiyatının yukarıdaki tespitlerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.