



Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

18 Temmuz 2023

İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	3
3. ÖZET FİNANSALLAR	4
4. DEĞERLEME	4
5. GÖRÜŞ	7

İşbu rapor, 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 hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "ATAKP") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 15 Haziran 2023 tarihli İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir.

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket 21 Eylül 2012 tarihinde AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 8.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur. 2014 Şubat ayının başında üretim operasyonlarını başlatmış olup, "satılabilir" ürün üretmiş, sevkiyat ve satışlarını başlatmıştır. Şirket TFI Tab Gıda restoranlarının patates kızartması talebini karşılamaktadır. Ve ayrıca TFI Tab Gıda'nın HSR Çin operasyonlarına patates ürünlerini tedarik etmek için dondurulmuş, şoklanmış ve kızartmalı patates ihraç etmektedir.

Şirket; Afyonkarahisar'ın Susuz Beldesi'nde yer alan tesisi ile yıllık 90 bin ton patates üretim kapasitesi, 75.000 metrekare kapalı alandan oluşan tesisi, 168.000 metrekarelik bir alana yayılan toplam büyüklüğü ile Türkiye'nin alanında yüksek kapasiteli fabrikalarından biridir.

Şirket, kaplamalı/kaplamasız olmak üzere parmak patates, elma dilim, crinkle, kafes patates, kırmızı kaplamalı crinkle, patates gibi tüketimde yer alan nihai ürün portföyüne sahiptir. Afyonkarahisar'ın Susuz Beldesi'nde yer alan tesis, 70.000 ton patates ve 15.000 ton tohumluk patates depolama kapasitesine sahiptir. Her biri 3.500 ton kapasiteye sahip depolama sistemlerinden oluşan odaları mevcuttur.

Şirket, donuk işlenmiş patates sektöründe faaliyet göstermektedir. Zirai tedarik konusunda başta cips ve yemeklik patates olmak üzere tüm zirai üreticilerle, üretim tarafında ise parmak patates üreticileriyle rekabet halindedir. Patates üretimi, ekim alanlarının azalması, fiyatlarda yaşanan dalgalanmalar, iklim koşulları gibi nedenlerden dolayı değişiklik gösterebilmektedir.

2014 yılında şirket toplam sermayesinin %50'sine tekabül eden payların TFI Tab Gıda'ya devredilmesi sonrasında 2014-2015 yıllarında sulu kesim hatlarına ilave olarak "mekanik kesim hattı" yatırımı yapılmıştır. 2015 sezonunda stratejik bir karar alınıp S1 tohumluk çoğaltma operasyonu dış hizmet alınmadan TİGEM'den kiralanan arazilerde yapılmaya başlanmış ve 8 sezondur üretim bu şekilde devam etmektedir.

	Sertifikalı Tohum Üretimi Amaçlı Temin Edilen Tohumlar (kg)									
kg	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	03.2022	03.2022	
Yerli	1.167.876	1.349.997	1.250.033	1.355.940	1.460.395	1.327.344	1.258.211	1.258.211	1.224.312	
İthal	884.980	300.000	740.000	725.000	775.000	800.000	700.000	700.000	875.000	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2015 yılı sonlarında "kafes patates", geliştirilmiş ve bu ürün hızlı servis restoranlarında tüketilmeye başlanmıştır. İlk ihracat 2016 yılında Çin'e yapılmıştır. 2017 yılında 7.500 metrekare kapalı alana sahip tohum deposu yatırımı yapılmıştır. 2018 yılında hızlı servis restoranları için "kırmızı baharatlı crinkle patates" ürünü geliştirilmiş ve bu ürün restoranlarda tüketilmeye başlanmıştır. 2019 sonunda yatırımına başlanan 4. Paketleme hattı 2021 Ağustos ayında tamamlanarak kullanılmaya başlanmıştır. Şirketin hasılat kategori kırılımı incelendiği zaman 1Ç2023 döneminde kaplamalı ürünler hasılatın %76'lık kısmını oluşturmaktadır.

Hasılat	2020	Dağılım %	2021	Dağılım %	2022	Dağılım %	1Ç2022	Dağılım %	1Ç2023	Dağılım %
Kaplamalı*	242,6	78%	295,0	80%	733,5	66%	89,9	60%	268,1	76%
Kaplamasız**	21,5	7%	49,6	13%	294,5	27%	40,4	27%	55,6	16%
Diğer***	46,5	15%	23,7	6%	77,6	7%	18,9	13%	28,2	8%
Toplam	310,6	100%	368,3	100%	1.105,6	100%	149,2	100%	351,8	100%

* nişasta unu veya baharat ile yapılan kaplama

** kaplama yapılmamaktadır

*** parça patates, tohum, gübre ve zirai ilaç satış

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

2.1. Halka Arza İlişkin Özel Bilgiler

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER	
BİST İşlem Kodu	ATAKP.HE
BİST Kod Açıklaması	AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	39,50 TL
İskonto Oranı	30,00%
Talep Toplama	19 - 20 - 21 Mayıs 2023
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtılacak Lot	28.224.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.114.848.000 TL
Halka Arz Oranı	20,34%
Dağıtım Oranları	* Yurtiçi Bireysel Yatırımcı 22.579.200 Lot (%80) * Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı 5.644.800 Lot (%20)
Taahhütler	* Payların işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 15 gün boyunca fiyat istikrarı planlanmaktadır. * Şirket 1 yıl süreyle sermaye artırımını gerçekleştirmeyecek * Şirket ortakları 1 yıl boyunca pay satışı yapmayacak

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arzdan Önce			Halka Arzdan Sonra		
	Pay Grubu	TL	%	Pay Grubu	TL	%
TFI Tab Gıda Yatırımları A.Ş.	A	20.000.000	17,0	A	20.000.000	14,41
	B	97.600.000	83,0	B	90.544.000	65,25
Halka Açık	-	-	-	B	28.224.000	20,34
Toplam Sermaye		117.600.000	100		138.768.000	100

Kaynak: İzahname

2.3. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Alan	% Pay
Kapasite Artırımı	50
Finansal Borçluluk Seviyesini Düşürmek	35
Yatırım Finansmanı (Kaplama Ürünleri)	15
Toplam	100

Kaynak: İzahname

3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in bağımsız denetim raporunda açıklamış olduğu geçmiş dönemlere ait finansal tabloları aşağıdaki gibidir;

3.1. Bilanço

Bilanço (TL)	31 Mart 23	31 Aralık 22	31 Aralık 21	31 Aralık 20
Dönen Varlıklar	814.432.975	792.616.768	378.200.604	313.110.506
Duran Varlıklar	945.517.356	944.071.791	490.988.647	231.636.715
Toplam Varlıklar	1.759.950.331	1.736.688.559	869.189.251	544.747.221
Kısa Vadeli Yükümlülükler	684.005.683	674.712.338	476.887.584	357.043.423
Uzun Vadeli Yükümlülükler	143.177.865	164.961.187	250.857.850	152.609.453
Özkaynaklar	932.766.783	897.015.034	141.443.817	35.090.345
Toplam Kaynaklar	1.759.950.331	1.736.688.559	869.189.251	544.747.221

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31 Mart 23	31 Mart 22	31 Aralık 22	31 Aralık 21	31 Aralık 20
Hasılat	351.847.054	149.161.236	1.105.559.482	368.275.322	310.558.419
Satışların maliyeti	-226.325.560	-109.064.578	-598.782.536	-291.865.943	-242.123.587
Brüt kar	125.521.494	40.096.658	506.776.946	76.409.379	68.434.832
Genel yönetim giderleri (-)	-12.156.282	-3.410.060	-14.215.095	-7.709.620	-5.370.906
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	3.757.886	13.369.929	38.798.254	41.748.703	14.748.053
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-16.689.596	-11.560.018	-26.144.609	-21.932.973	-4.785.460
Esas faaliyet karı	100.433.502	38.496.509	505.215.496	88.515.489	73.026.519
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	3.247.379	181.309	3.636.062	12.242.000	5.085.367
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-358.133	-1.042.995	-3.939.155	-1.722.276	-1.538.498
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	103.322.748	37.634.823	504.912.403	99.035.213	76.573.388
Finansman gelirleri	196.250	49.232	570.180	81.923	458.251
Finansman giderleri (-)	-27.350.247	-28.926.475	-92.645.436	-247.597.240	-136.375.987
Sürdürülen faaliyet vergi öncesi dönem karı	76.168.751	8.757.580	412.837.147	-148.480.104	-59.344.348
Dönem vergi gideri	-35.679.081	-	-10.500.629	-	-
Ertelenmiş vergi geliri	1.842.683	-1.146.066	43.732.924	100.265.071	24.862.197
Net dönem kârı / zararı	42.332.353	7.611.514	446.069.442	-48.215.033	-34.482.151

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

4. DEĞERLEME

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

4.1.1. Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpan Sonuçları

Yurtiçi benzer şirket özkaynak değerinin hesaplanmasında F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarını kullanılmıştır. Bu çarpanların değerine göre şirketin özkaynak değeri **5.896,4 Mn TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları (Mn TL)		Yurtiçi Benzer Şirketlerin F/K Çarpan Sonuçları (Mn TL)	
FAVÖK 31.03.2023 itibarıyla son 12 ay	603,8	Çarpan (x)	12,2x
Çarpan (x)	10,6x	Net Dönem Kârı 31.03.2023 itibarı:	480,8
Firma Değeri	6.400,5	Özkaynak Değeri	5.865,6
Net Borç (31.03.2023)	-473,3		
Özkaynak Değeri	5.927,2		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi Benzer Şirketlerin Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri Hesabı (Mn TL)

Yurtiçi FD/FAVÖK Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	5.927,2
Yurtiçi F/K Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	5.865,6
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.896,4

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1.2. Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpan Sonuçları

Yurtdışı benzer şirket özkaynak değerinin hesaplanmasında F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarını kullanılmıştır. Bu çarpanların değerine göre şirketin özkaynak değeri **7.503,2 Mn TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları (Mn \$)		Yurtdışı Benzer Şirketlerin F/K Çarpan Sonuçları (Mn \$)	
FAVÖK 31.03.2023 itibarıyla son 12 ay	33,9	Çarpan (x)	13,8x
Çarpan (x)	10,4x	Net Dönem Kârı 31.03.2023 itibarıyla son 12 ay	27,0
Firma Değeri	352,5	Özkaynak Değeri	371,5
Net Borç (31.03.2023)	-24,7		
Özkaynak Değeri	327,8		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Benzer Şirketlerin Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri Hesabı (Mn \$)

Yabancı FD/FAVÖK Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	327,8
Yabancı F/K Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	371,5
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	349,6
Çeviride Kullanılan USDTRY Kuru (07.06.2023)	21,46
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mn TL)	7.503,2

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1.3. Piyasa Çarpanları Analizi Sonuç

Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50 yerli, %50 yabancı ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda Şirket'in özkaynak değeri **6.699,8 Mn TL** olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analiz Özeti (Mn TL)			
Yurtiçi FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.896,4	50%	2.948,2
Yurtdışı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	7.503,2	50%	3.751,6
Özsermaye Değeri			6.699,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İNA

4.2.1. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Borç/(Borç+Özkaynaklar) oranı 31.12.2022 tarihli bilanço dikkate alınarak %40 olarak alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kabul edilmiştir.
- Risksiz getiri oranında 10 yıllık Türk Lirası cinsinden devlet iç borçlanma senedi faiz oranı tahminleri kullanılmıştır.
- Benzer şirketler incelenerek kaldıraçlı beta 0,90 olarak sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Risk primi %6 kullanılmıştır.
- Borçlanma maliyeti risksiz getiri oranından yaklaşık 4 puan fazla olacağı varsayılmıştır.

AOSM	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Risksiz Getiri Oranı	22,0%	22,0%	20,0%	18,0%	16,0%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Piyasa Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Özkaynak Maliyeti	27,4%	27,4%	25,4%	23,4%	21,4%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Vergi Oranı	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	26,0%	26,0%	24,0%	22,0%	20,0%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	20,8%	20,8%	19,2%	17,6%	16,0%
AOSM	24,8%	24,8%	22,8%	21,1%	19,2%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Projeksiyon

(Mn TL)	İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu					Uç Değer
	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	
Net Satışlar	2.261	3.452	6.045	7.678	9.957	10.455
Artış		52,7%	75,1%	27,0%	29,7%	5,0%
SMM	-1.514	-2.447	-4.162	-5.194	-6.660	-6.993
Brüt Kâr	747	1.005	1.883	2.484	3.297	3.462
Faaliyet Giderleri	-44	-62	-87	-104	-127	-133
FVÖK	702	943	1.796	2.380	3.170	3.329
FVÖK Marjı	31,1%	27,3%	29,7%	31,0%	31,8%	31,8%
(-) Vergi Ödemeleri	-108	-189	-359	-476	-634	-666
Vergi Sonrası Faaliyet Kârı	594	754	1.437	1.904	2.536	2.663
(+) Amortisman	30	78	163	164	165	181
(-) Net İşletme Sermayesi Değişimi	-586	-547	-869	-474	-651	-177
(-) Yatırım Harcamaları	-45	-489	-895	-86	-100	-458
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-7	-204	-164	1.507	1.951	2.208
AOSM	24,8%	24,8%	22,9%	21,1%	19,2%	19,2%
İndirgeme Faktörü	0,85	0,68	0,55	0,46	0,38	0,38
SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değeri	-4	-139	-91	688	746	
SNA Toplamı 31.03.2023 itibarıyla	1.200					
Uç Değer	5%					
Uç Değer'in Bugünkü Değeri	5.933					
Firma Değeri	7.133					
Ner Finansal Borç (31.03.2023)	473					
Özkaynak Değeri	6.660					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Çarpan analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50 yerli, %50 yabancı ağırlık verilmiştir. Değerleme çalışmasında nihai sonuca ulaşırken İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak **6.679.935.051 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %30 iskonto uygulanarak, hisse başı halka arz fiyatı **39,50 TL** hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuç		
	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	6.699.805.039
İNA	50%	6.660.065.062
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		6.679.935.051
Nominal Sermaye Tutarı		117.600.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri		56,80
Halka Arz İskontosu		30%
Halka Arz Fiyatı		39,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. GÖRÜŞ

Kamuya açıklanan ilgili raporlarda şirketin faaliyetleri, sektör ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin bilgilerin detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Bu bilgiler ışığında;

- Çarpan analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50 yerli, %50 yabancı ağırlık verilmesini makul değerlendiriyoruz.
- AOSM hesaplanırken risksiz getiri oranı hesabında sabit bir faiz oranı kullanılmayıp kurumun 10 yıllık Türk lirası cinsinden devlet iç borçlanma senedi faiz oranı tahminlerini kullanmasını, projeksiyonda uç değer büyüme oranının %5 alınması ve fiyat tespit raporunda belirtilen büyüme projeksiyonlarının uygun olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket değerinin hesaplanmasında her iki değerlendirme yöntemine %50 ağırlık verilip, bulunan değere %30 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan 39,50 TL pay başına fiyatın makul olduğu kanaatindeyiz.

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.