

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("AtaKey" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	117.600.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	28.224.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	138.768.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,34%
	Sermaye Arttırımı (TL)	21.168.000	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)	-
	Mevcut Pay Satışı (TL)	7.056.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	39,50
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama, En iyi gayret arıcılığı

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket 21 Eylül 2012 tarihinde AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile 8.000.000 adet paya karşılık 8.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Şirket, Erhan KURDOĞLU, Korhan KURDOĞLU, Tuna KURDOĞLU, Murat ÖZGÖRKEY ve Selim ÖZGÖRKEY tarafından kurulmuştur. Şirket'in kuruluşuna ilişkin Esas Sözleşme 21.09.2012 tarihinde tescil edilmiş ve 27.09.2012 tarih ve 8162 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket, 2013 yılı başında Afyonkarahisar'ın Susuz Beldesi'nde üretim tesislerinin inşaatına başlamış olup 11 aylık süre içerisinde her türlü inşaat, mekanik, elektriksel işleri tamamlayarak, ekipmanların montaj ve devreye alınmalarını bitirmiştir. Şirket 2014 Şubat ayının başında üretim operasyonlarını başlatmış olup; "satılabilir" ürün üretmiş, sevkiyat ve satışlarına başlamıştır. 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, kızartmalık patates ihraç etmektedir.

Şirket'in patates üretim tesisi 168.000 metrekarelik toplam yüz ölçüme ve yılda 90.000 ton kaplamalı kızartmalık patates üretim kapasitesine sahiptir. Aynı zamanda Şirket 30.000 metrekarelik ham madde ve 15.000 metrekarelik soğuk hava deposuna sahiptir. Sezonda yaklaşık 40.000 dönümlük zirai alanda yaklaşık 350 çiftçi ile 23 farklı şehirde hasat yapılmaktadır. Patates ürünlerinin kaynağında tutarlılık ve kalite sağlamak amacıyla Şirket, anlaşmalı çiftçilere tohum ve gübre temin etmektedir.

2014 yılında Erhan KURDOĞLU, Korhan KURDOĞLU ve Tuna KURDOĞLU Şirket toplam sermayesinin %50'sine tekabül eden paylarını TFI Tab Gıda'ya devretmiştir.

Ana yatırımdan sonra 2014-2015 yıllarında sulu kesim hatlarına ilave olarak "mekanik kesim hattı" yatırımı yapılmıştır. Bu yatırımla birlikte mekanik kesimle üretilebilen ürünler ürün gamına eklenmiştir. 2015 sezonunda stratejik bir karar alınıp 51 tohumluk çoğaltma operasyonu dış hizmet alınmadan TIGEM'den kiralanan arazilerde yapılmaya başlanmıştır ve 8 sezondur üretim bu şekilde sürdürülmektedir. 2015 yıl sonunda mekanik kesim hattında yeni bir ürün, "kafes patates", geliştirilmiş ve bu ürün hızlı servis restoranlarında tüketilmeye başlanmıştır.

2016 yılında ilk ihracat Çin'e yapılmıştır. 2017 yılında, 7.500 m² kapalı alana sahip tohum deposu yatırımı yapılmıştır. Ham patates depoları "dökme" sistem iken, tohum deposunda "kasalı sisteme" geçilmiştir. Tohum deposu 15.000 ton tohum, ham patates deposu ise 70.000 ton ham patates depolama kapasitesine sahiptir. 2018 yılında hızlı servis restoranları için "kırmızı baharatlı crinkle (tırtıklı) patates" ürünü geliştirilmiş ve bu ürün restoranlarda tüketilmeye başlanmıştır. 2019 sonunda yatırımına başlanan 4. paketleme hattı Ağustos 2021'de montaj ve devreye almaları tamamlanarak kullanılmaya başlanmıştır.

8 Haziran 2019'da TFI Tab Gıda, Şirket'in geri kalan %50 payını Murat ÖZGÖRKEY ve Mustafa Selim ÖZGÖRKEY'den devralarak %100 sahibi konumuna gelmiştir. Son genel kurul toplantısı ve son durum itibarıyla sermayedeki ve toplam oy hakkı içindeki payların tamamı tek pay sahibi olan TFI Tab Gıda Yatırımları A.Ş.'ye aittir.

Ortaklık Yapısı

Hissedar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)
TFI Tab Gıda Yatırımları A.Ş.	20.000.000	A	17,00%	20.000.000	A	14,41%
	97.600.000	B	83,00%	90.544.000	B	65,25%
Halka Açık	-	-	0,00%	28.224.000	B	20,34%
Toplam	117.600.000		100,00%	138.768.000		100,00%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

Halka arz ile sermaye artışı yoluyla kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, halka arzdan brüt 836.136.000 TL, net 806.780.810 TL gelir elde edecektir.

1- Kapasite Artırımı (%50)

Şirket mevcut kapasitesini arttırmayı planlamaktadır.

2- Finansal Borçluluk Seviyesinin Azaltılması (%35)

Şirket'in kısa ve orta vadeli finansal borçlarının kapatılması planlanmaktadır.

3- Yatırım Finansmanı (%15)

Şirket faaliyetleri kapsamında ürün portföyüne yeni kaplamalı ürünler eklenmesi ve bu yatırımlarının finansmanı amacıyla değerlendirilmesi planlanmaktadır.

3.Özet Finansallar

Gelir Tablosu

(bin TL)	01.01.2023 - 31.03.2023	01.01.2022 - 31.03.2022	2022	2021	2020
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
Esas Faaliyet Karı	100.433.502	38.496.509	505.215.496	88.515.489	73.026.519
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	103.322.748	37.634.823	504.912.403	99.035.213	76.573.388
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Zararı	76.168.751	8.757.580	412.837.147	-148.480.104	-59.344.348
Net Dönem Karı Zararı	42.332.353	7.611.514	446.069.442	-48.215.033	-34.482.151

Bilanço

(bin TL)	2023	2022	2021	2020
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	357.047.423
Uzun Vadeli Yükümlülükler	143.177.865	164.961.187	250.857.850	152.609.453
Toplam 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

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi
 - Yurtiçi Benzer Şirketler (FD/FAVÖK ve F/K)
 - Yurtdışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK ve F/K)

AOSM

AOSM	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Risksiz Getiri Oranı	22,0%	22,0%	20,0%	18,0%	16,0%
Beta	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
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%	40%	40%	40%	40%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	26%	26%	24%	22%	20%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	20,8%	20,8%	19,2%	17,6%	16,0%
AOSM	24,8%	24,8%	22,9%	21,1%	19,2%

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

BİN TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç Değer
Hasılat	2.261	3.452	6.045	7.678	9.957	10.455
Satılan Malın Maliyeti	-1.514	-2.447	-4.162	-5.194	-6.660	-6.993
Brüt Kar	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 Karı	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
İndirgeme Oranı (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 Büyüme Oranı	5,0%
Uç Değerin Bugünkü Değeri	5.933
Firma Değeri	7.133
Net Finansal Borç (31.03.2023)	473
Özkaynak Değeri	6.660

Piyasa Çarpanları Analizi

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre (mn TL)	
Medyan Çarpan	10,6x
FAVÖK 31.03.2023 itibarıyla son 12 ay	603,8
Firma Değeri	6.400,5
Net Finansal Borç (31.03.2023)	-473,3
Özkaynak Değeri	5.927,2

Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre (mn TL)	
Medyan Çarpan	12,2x
Net Dönem Karı 31.03.2023 itibarıyla son 12 ay	480,8
Özkaynak Değeri	5.865,6

Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre (mn TL)		%
Yerli FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	5.927	50%
Yerli F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	5.866	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.896	100%

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre (mn ABD doları)	
Medyan Çarpan	10,4x
FAVÖK 31.03.2023 itibarıyla son 12 ay	33,9
Firma Değeri	352,5
Net Finansal Borç (31.03.2023)	-24,7
Özkaynak Değeri	327,8

Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre (mn ABD doları)	
Medyan Çarpan	13,8x
Net Dönem Karı 31.03.2023 itibarıyla son 12 ay	27,0
Özkaynak Değeri	371,5

Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre		%
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	327,8	50%
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	371,5	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	349,6	100%
Çeviride kullanılan ABD doları / TL Döviz Kuru (07.06.2023)	21,46	
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	7.503,2	100%

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre elde edilen değer %50, Piyasa Çarpanları Analizine göre elde edilen değer %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	6.699.805.039
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	6.660.065.062
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	6.679.935.051

Şirketin ağırlıklandırılmış özkaynak değeri **6.679.935.051 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Tutarı	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

Değerleme yöntemleri sonucundan elde edilen ağırlıklandırılmış özkaynak değeri üzerinden yapılan hesaplama göre Şirketin halka arz iskontosu öncesi pay değeri **56,80 TL** olarak hesaplanmaktadır. Bu değere yaklaşık **%30** halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in pay başına halka arz fiyat **39,50 TL** olarak belirlenmiştir.

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- AtaKey için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50 - 50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %30 iskonto oranı uygulanarak 39,50 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.