



Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



17/07/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

| Halka Arz Bilgileri | |
|----------------------------|---|
| Borsa Kodu | ATAKP |
| Halka Arz Fiyatı | 39,50 TRY |
| Halka Arz iskontosu | %30 |
| Halka Arz Tarihleri | 19-20-21 Temmuz 2023 |
| Halka Arz Yöntemi | Sabit Fiyat ile Talep Toplama |
| Halka Arz Yöntemi | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| Dağıtım | %80 Yurt İçi Bireysel (Eşit Dağıtım) %20 Yurt İçi Kurumsal |
| Halka Açıklık Oranı | 20,3 % |
| Halka Arz Büyüklüğü | 1.114.848.000 TRY |

Kaynak: Atakey Gıda İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

Şirket, Afyonkarahisar’da yer alan tesisi ile yıllık 90 bin ton patates üretim kapasitesi, 75.000 m2 kapalı alandan oluşan tesisi, 168.000 m2’lik bir alana yayılan büyüklüğü ile Türkiye’nin alanında yüksek kapasiteli fabrikalarından birisidir. Şirket, kaplamalı/kaplamasız olmak üzere parmak patates, elma dilim, tırtıklı, kafes patates, kırmızı kaplamalı tırtıklı patates gibi tüketimde yer alan nihai ürün portföyüne sahiptir. Atakey, faaliyete geçtiği ilk yıl yurt dışından yüksek kaliteli tohum ithal etmiş ve çoğaltarak ticari patates üretimi için kullanmaya başlamıştır.

Atakey, donuk işlenmiş patates sektöründe faaliyet göstermektedir. Tedarik konusunda, başta cips ve yemeklik patates olmak üzere tüm zirai üreticilerle, üretim tarafında ise parmak patates üreticileriyle rekabet halindedir.

Şirket 21 Eylül 2012 tarihinde kurulmuştur. Son durum itibariyle sermayedeki ve toplam oy hakkı içindeki payların tamamı TFI Tab Gıda Yatırımları A.Ş.’ye aittir.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 28.224.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 20,34 % olması planlanmaktadır.

| Ortağın Unvanı | Pay Grubu | Halka Arzdan Önce | | Halka Arz Sonrası | |
|-------------------------------|-----------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| | | TL | % | TL | % |
| TFI Tab Gıda Yatırımları A.Ş. | A | 20.000.000 | 17,00 | 20.000.000 | 14,41 |
| | B | 97.600.000 | 83,00 | 90.544.000 | 62,25 |
| Halka Açık Kısım | B | - | - | 28.224.000 | 20,34 |
| Toplam | | 117.600.000 | 100,00 | 138.768.000 | 100,00 |

Kaynak: Atakey Gıda İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

| TRY bin TL | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 1.Ç. |
|---------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| Dönen Varlıklar | 313.111 | 378.201 | 792.617 | 814.433 |
| Duran Varlıklar | 231.637 | 490.989 | 944.072 | 945.517 |
| Toplam Varlıklar | 544.747 | 869.189 | 1.736.689 | 1.759.950 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 357.047 | 476.888 | 674.712 | 684.006 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 152.609 | 250.858 | 164.961 | 143.178 |
| Özkaynaklar | 35.090 | 141.444 | 897.015 | 932.767 |

Kaynak: Atakey Gıda Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

| TRY bin TL | 2020 | 2021 | 2022 | 2022 1.Ç. | 2023 1.Ç. |
|-------------------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Satışlar | 310.558 | 368.275 | 1.105.559 | 149.161 | 351.847 |
| Satışların Maliyeti (-) | 242.124 | 291.866 | 598.783 | 109.065 | 226.326 |
| Brüt Kar | 68.434 | 76.409 | 506.777 | 40.097 | 125.521 |
| Brüt Kar Marjı (%) | 22,04 | 20,75 | 45,84 | 26,88 | 35,68 |
| Favök | 76.381 | 82.723 | 519.614 | 44.000 | 127.772 |
| Favök Marjı (%) | 24,6 | 22,5 | 47,0 | 29,2 | 36,3 |
| Net Kar | -34.482 | -48.215 | 446.069 | 7.612 | 42.332 |

Kaynak: Atakey Gıda Fiyat Tespit Raporu

6. Değerleme:

İş 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 benzer sektörde faaliyet gösteren yerli ve yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmıştır.

Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

i) Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn ABD doları) | FD/FAVÖK |
|---------------------------------------|--------------|
| Medyan Çarpanı | 10,4 |
| FAVÖK 31.03.2023 itibariyle 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 Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn ABD doları) | F/K |
|--|--------------|
| Medyan Çarpanı | 13,8 |
| Net Dönem Karı 31.03.2023 itibariyle son 12 Ay | 27,0 |
| Özkaynak Değeri | 371,5 |

Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| | | % |
|---|----------------|-------------|
| 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% |

ii) Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn TL) | FD/FAVÖK |
|---------------------------------------|----------------|
| Medyan Çarpanı | 10,6 |
| FAVÖK 31.03.2023 itibariyle 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 Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn TL) | F/K |
|--|----------------|
| Medyan Çarpanı | 12,2 |
| Net Dönem Karı 31.03.2023 itibariyle son 12 Ay | 480,8 |
| Özkaynak Değeri | 5.865,6 |

Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn TL) | | % |
|---|----------------|-------------|
| Yerli FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri | 5.927,2 | 50% |
| Yerli F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri | 5.865,6 | 50% |
| Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 5.896,4 | 100% |

iii) Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

| (mn TL) | Hesaplanan Özkaynak Değeri | % | Özkaynak Değeri |
|--|----------------------------|-------------|-----------------|
| Yerli FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 5.896,4 | 50% | 2.948,2 |
| Yabancı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 7.503,2 | 50% | 3.751,6 |
| Özkaynak Değeri | 6.699,8 | 100% | 6.699,8 |

B- İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2027 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi 6 % alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca %22'den kademeli olarak %16' ya gerileyeceği kabul edilmiştir..
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranından yaklaşık 4 puan fazla olacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 0,90 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 alınmıştır.

Buna göre Atakey Gıda için İNA yöntemi ile 6.660 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

7. NİHAİ DEĞERLEME

| Değerleme Yöntemi | Ağırlık | Değer (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 |
| Nominal Sermaye Tutarı | | 117.600.000 |
| Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri | | 56,8 |
| Halka Arz İskontosu | | 30% |
| Halka Arz Fiyatı | | 39,50 |

Kaynak: Atakey Gıda Fiyat Tespit Raporu

8. 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 FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlemede incelenebilirdi.
- Yerli ve Yabancı benzer Şirket çarpanları kullanılmasını ve bunlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerleye dahil edilebilirdi.
- INA'da risksiz faiz oranının %22-16 bandında alınmasını ve borçlanma maliyetinin bunun 4 puan üstünde alınmasını makul buluyoruz.
- Beta 0,9 yerine, halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınabilirdi.
- %6 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranının %5 alınmasını makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede Çarpan Analizi ve İna Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini olumlu buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %30 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 39,5 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 vermeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.