

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş'nin Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. ("Ofis Yem" 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)	130.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	22.750.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	146.250.000	Halka Açılacak Oran (%)	15,56
	Sermaye Arttırımı (TL)	16.250.000	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)	15,56
	Mevcut Pay Satışı (TL)	6.500.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	27,20
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama ve satış

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket'in ana faaliyet konusu, her türlü canlı hayvan için vitaminli ve normal yemlerin imalatı, yem imalatı için gerekli olanlar başta olmak üzere işlenmiş veya işlenmemiş ham maddelerin toptan veya perakende alımı, satımı, ithalatı, ihracatıyla iştigal etmektir. Şirket, 1997 yılında Ankara'da 75 ton/saat üretim kapasitesine sahip Çubuk fabrikasını satın alarak faaliyetlerine başlamıştır.

2010 yılında Kars'ta 35 ton/saat üretim kapasitesine sahip ikinci bir yem fabrikası alınıp üretime başlanmıştır. 2012 yılında ise Manisa Salihli'de üçüncü yem fabrikası satın alınmış olup yenileme ve kapasite artışı amacıyla yapılan yatırımlar ile beraber Salihli'deki fabrikanın kapasitesi 40 ton/saat seviyesine ulaşmıştır.

Söz konusu fabrikanın şu anki üretim kapasitesi 60 ton/saat seviyesindedir. Talep karşılanması adına 2015 yılında Sincan OSB'de, 2017 yılında ise Adana ilinde fason üretime başlanmıştır. Sincan OSB'deki fason yem üretimi kapasitesi 36 ton/saat, Adana'daki fason yem üretim kapasitesi ise 45 ton/saat seviyesindedir.

Adana Çubuk fabrikasında 15.178 metrekare alan üzerine kurulu 6.100 metrekare kapalı alanda 9.000 ton ham madde stoklanıp saatte 75 ton/saat üretim yapılmaktadır. Tesiste 4 adet pelet pres hattında 3 farklı ürün aynı anda üretilebilmekte ve 3 paketleme hattı ve bir dökme hattından üretilen ürünlerin sevkiyatı sağlanmaktadır.

Adana Yüreğir'deki 45 ton/saat sevkiyat kapasitesine sahip tesiste 10.000 ton ham madde stoklanabilmektedir. Adana OSB'de devam eden yatırım faaliyete geçtiğinde bu fason fabrikadaki üretim sonlandırılacaktır.

2020 yılından itibaren Ankara Sincan'da fason üretim yaptırılmaktadır. Tesiste 25.000 ton ham madde stok alanı bulunmaktadır. 36 ton/saat üretim ve sevkiyat kapasitesine sahiptir.

2022 yıl sonu itibarıyla Şirket'te beyaz yaka çalışan sayısı 98, mavi yaka çalışan sayısı 160 olmak üzere toplamda 258 kişi çalışmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Agah Mamaloğlu	A	6.500.000	5,0%	6.500.000	4,4%
Agah Mamaloğlu	B	14.950.000	11,5%	14.950.000	10,2%
Bekir Taşkaldıran	A	3.900.000	3,0%	3.900.000	2,7%
Bekir Taşkaldıran	B	12.350.000	9,5%	12.350.000	8,4%
Galip Yeşilbaş	A	15.600.000	12,0%	15.600.000	10,7%
Galip Yeşilbaş	B	16.900.000	13,0%	14.300.000	9,8%
Muzaffer Daşkın	A	0	0,0%	0	0,0%
Muzaffer Daşkın	B	1.300.000	1,0%	1.300.000	0,9%
Selim Yeşilbaş	A	0	0,0%	0	0,0%
Selim Yeşilbaş	B	13.000.000	10,0%	11.700.000	8,0%
Salih Yeşilbaş	A	0	0,0%	0	0,0%
Salih Yeşilbaş	B	26.000.000	20,0%	23.400.000	16,0%
Ofis Holding A.Ş.	A	0	0,0%	0	0,0%
Ofis Holding A.Ş.	B	19.500.000	15,0%	19.500.000	13,3%
Halka Açık Kısım	B	-	-	22.750.000	15,6%
Özsermaye		130.000.000	100,0%	146.250.000	100,0%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in kaynak elde etmesi.
- Kurumsallaşmanın pekiştirilmesi.
- Şirket değerinin ortaya çıkması.
- Şirket'in bilinirliğinin ve tanınırlığının pekiştirilmesi.
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü şekilde uygulanması.
- Şirketin kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı ve ortak satışı usulüyle 22.750.000 nominal değerli 22.750.000 adet payın halk arz kapsamında satılması sonucu sermaye artışı ile 442.000.000 TL brüt gelir, 417.913.884 TL net geliri elde edecektir. Mevcut pay satışı ile ortaklar 176.800.000 TL brüt gelir, 169.457.000 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %50-60'ına karşılık gelen tutarın finansal borçların kapatılması
- %10-20'sine karşılık gelen tutarın işletme sermayesi finansmanı
- %15-20'sine karşılık gelen tutarın yatırım harcamalarının finansmanı

3.Özet Finansallar

TL	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
Hasılat	1.299.205.241	3.169.029.240	7.609.085.750	1.544.704.167	2.254.090.063
Satışların Maliyeti	1.198.404.713	2.879.977.080	6.945.937.268	1.394.492.671	2.053.740.444
Brüt Kar	100.800.528	289.052.160	663.148.482	150.211.496	200.349.619
Esas Faaliyet Karı	65.027.735	158.457.586	509.822.219	108.458.101	164.259.136
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	102.044.319	198.787.785	559.091.864	119.676.289	174.814.899
Vergi Öncesi Karı	68.161.258	121.871.923	309.435.026	88.544.879	107.481.652
Net Dönem Karı	55.149.613	85.762.679	321.370.366	67.763.226	84.811.026

TL	2020	2021	2022	1Ç23
Dönen Varlıklar	544.534.256	1.032.006.495	2.219.379.603	2.661.621.048
Duran Varlıklar	87.495.817	146.028.903	350.503.795	337.467.471
Toplam Varlıklar	632.030.073	1.178.035.398	2.569.883.398	2.999.088.519
Kısa Vadeli Yükümlülükler	395.821.700	824.377.241	1.664.046.430	2.011.002.175
Uzun Vadeli Yükümlülükler	56.283.152	34.746.312	265.456.669	260.300.772
Özkaynaklar	179.925.221	318.911.845	640.380.299	727.785.572
Toplam Kaynaklar	632.030.073	1.178.035.398	2.569.883.398	2.999.088.519

4.Değerleme

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

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

AOSM

AOSM	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Getiri Oranı	16,87%	16,87%	16,87%	16,87%	16,87%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Şirket Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Borçlanma Risk Primi	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Borç/Özkaynaklar	200,30%	200,30%	200,30%	200,30%	200,30%
Borç/Borç+Özkaynaklar	66,70%	66,70%	66,70%	66,70%	66,70%
Kaldıraçsız Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kaldıraçlı Beta	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Efektif Vergi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Sermaye Maliyeti	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	21,87%	21,87%	21,87%	21,87%	21,87%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	16,40%	16,40%	16,40%	16,40%	16,40%
AOSM	21,50%	21,50%	21,50%	21,50%	21,50%

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

TAHMİNİ NAKİT AKIŞI					
Bin TL	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	10.019.829	18.479.505	24.983.121	32.165.386	40.252.316
Yıllık Büyüme			35,20%	28,70%	25,10%
FVÖK	746.136	1.426.172	1.924.877	2.476.838	3.081.215
FVÖK Marjı	7,4%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	559.602	1.069.629	1.443.658	1.857.628	2.310.911
Amortisman	12.623	22.446	24.630	27.287	30.792
NIS Değişimi	-882.588	-1.013.299	-1.071.553	-1.177.425	-1.325.325
Yatırım Harcamaları	-447.794	-74.289	-100.434	-129.307	-161.817
Serbest Nakit Akımı (SNA)	758.157	4.488	296.302	578.184	854.561
İndirgeme Oranı (AOSM)	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
İndirgeme Faktörü	0,93	0,79	0,65	0,54	0,44
İndirgenmiş SNA Değerleri	-704.819	3.551	193.022	310.066	377.266
İndirgenmiş SNA Değerleri (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	-34.402	12.328	18.143	20.755	20.359
İndirgenmiş SNA Değerleri (Ana Ortaklık Payları)	-670.417	-8.777	174.878	289.311	356.908

SNA İndirgenmiş Değer Toplamı	141.903
Terminal Büyüme Oranı	5%
İndirgenmiş Terminal Değer	5.153.953
Firma Değeri	5.295.857
Düzeltilmiş Net Borç Tutarı	-1.110.688
Özsermaye Değeri - 31.03.2023 İtibarıyla	4.185.168
Değerleme Tarihi İtibarıyla Özkaynak Değerleme Faktörü	1.0798x
Özsermaye Değeri - 10.07.2023 İtibarıyla	4.519.276
1 TL Nominal Değerli Pay Adedi	130.000.000
1 TL Nominal Değerli Pay Başına Değer	34,76

Seçilen Yurt Dışı Şirket Çarpanları:

Yöntem	31.01.2023 S12A Düzeltilmiş FAVÖK (mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri (mn TL)	Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri (mn TL)	Pay Başına Değer (mn TL)
İD/FAVÖK	546	10,7x	5.817	1.111	4.707	36,20

Seçilen Yurt Dışı Şirket Çarpanları:

Yöntem	31.01.2023 S12A Düzeltilmiş FAVÖK (mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri (mn TL)	Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri (mn TL)	Pay Başına Değer (mn TL)
İD/FAVÖK	546	10,4x	5.682	1.111	4.571	35,16

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%23.1** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu öncesi **5.708.106.411 TL** piyasa değeri ve pay başı **27,20 TL** değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi Sonucu	Çarpan	TL
İD/FAVÖK BİST Gıda Endeksi	10,7x	5.817.265.163
İD/FAVÖK Yurt Dışı Çarpan	10,4x	5.681.846.650
İD/FAVÖK BİST Gıda Endeksi %	50%	2.908.632.581
İD/FAVÖK Yurt Dışı Çarpan %	50%	2.840.923.325
Çarpan Değeri	50%	5.749.555.907
İNA Değeri	50%	5.629.964.915
Ağırlıklı Şirket Değeri		5.689.760.411
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		18.346.000
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri		5.708.106.411
Net Borç		1.110.688.486
İskonto Öncesi Özkaynak Değeri		4.597.417.924
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat		35,36
İskonto Oranı		23,1%
İskontolu Özkaynak Değeri		3.535.414.384
Halka Arz Fiyatı		27,20
Sermaye Artırımı Oranı		12,5%
Ortak Satışı Oranı		5,0%
Sermaye Artırımı Fon Büyüklüğü		442.000.000
Ortak Satışı Fon Büyüklüğü		176.800.000
Toplam Halka Arz Büyüklüğü		618.800.000
Halka Açıklık Oranı		15,6%

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Ofis Yem 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 %23,1 iskonto oranı uygulanarak 27,20 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.