



Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



09/08/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri

Borsa Kodu	OFSYM
Halka Arz Fiyatı	27,20 TRY
Halka Arz iskontosu	%23,10
Halka Arz Tarihleri	10-11 Ağustos 2023
Halka Arz Yöntemi	Borsa’da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Dağıtım	Eşit Dağıtım
Halka Açıklık Oranı	15,56 %
Halka Arz Büyüklüğü	618.800.000 TRY

Kaynak: Ofis Yem İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

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, imalatı ve ihracatıyla iştigal etmektedir. Şirket 1997 yılında Ankara’da faaliyetlerine başlamıştır. 2010 yılında Kars’ta ikinci bir yem fabrikası alınıp üretime başlanmıştır. 2012 yılında ise Manisa Salihli’de üçüncü bir yem fabrikası satın alınmış ve üretime başlanmıştır.

Ofis Yem’in ürettiği yem ürünleri 4 ana gruptan oluşmaktadır. Bunlar; Besi yem grupları, süt yem grupları, küçükbaş yem grupları ile kanatlı yem gruplarıdır. Ofis Yem, üretimini yaptığı ürünlerin satışına ek olarak aynı zamanda hammadde ticareti de yapmaktadır.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan 22.750.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 15,56 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Agah Mamaloğlu	A	6.500.000	5,00	6.500.000	4,44
	B	14.950.000	11,50	14.950.000	10,22
Bekir Taşkaldıran	A	3.900.000	3,00	3.900.000	2,67
	B	12.350.000	9,50	12.350.000	8,44
Galip Yeşilbaş	A	15.600.000	12,00	15.600.000	10,67
	B	16.900.000	13,00	14.300.000	9,77
Muzaffer Daşgın	B	1.300.000	1,00	1.300.000	0,88
Selim Yeşilbaş	B	13.000.000	10,00	11.700.000	8,00
Salih Yeşilbaş	B	26.000.000	20,00	23.400.000	16,00
Ofis Holding A.Ş.	B	19.500.000	15,00	19.500.000	13,33
Halka Açık Kısım	B	-	-	22.750.000	15,56
Toplam		130.000.000	100,00	146.250.000	100,00

Kaynak: Ofis Yem İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Dönen Varlıklar	544.534	1.032.006	2.219.380	2.661.621
Duran Varlıklar	87.496	146.029	350.504	337.467
Toplam Varlıklar	632.030	1.178.035	2.569.883	2.999.089
Kısa Vadeli Yükümlülükler	395.822	824.377	1.664.046	2.011.002
Uzun Vadeli Yükümlülükler	56.283	34.746	265.457	260.301
Özkaynaklar	179.925	318.912	640.380	727.786

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Satışlar	1.299.205	3.169.029	7.609.086	2.254.090
Satışların Maliyeti (-)	1.198.405	2.879.977	6.945.937	2.053.740
Brüt Kar	100.801	289.052	663.148	200.350
Brüt Kar Marjı (%)	7,76	9,12	8,72	8,89
Favök Karı	67.030	228.664	539.438	161.877
Favök Marjı (%)	5,16	7,22	7,09	7,18
Net Kar	55.150	85.763	321.370	84.811

Kaynak: Ofis Yem İzahname

6. Değerleme:

Garanti 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 yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin İD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanına göre Hesaplama

Medyan İD/FAVÖK Çarpanı	10,65
FAVÖK (mn TL)	546
İşletme Değeri (mn TL)	5.817
Net Borç (mn TL)	1.111
İskonto Öncesi Piyasa Değeri (mn TL)	4.707

Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanına göre Hesaplama

Medyan İD/FAVÖK Çarpanı	10.40
FAVÖK (mn TL)	546
İşletme Değeri (mn TL)	5.682
Net Borç (mn TL)	1.111
İskonto Öncesi Piyasa Değeri (mn TL)	4.571

İD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama İşletme Değeri

	Mn TL	%
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanına göre Piyasa Değeri	4.707	50%
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanına göre Piyasa Değeri	4.571	50%
İD/FAVÖK Çarpanına göre Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	4.639	100%

B- İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA):

- Projeksiyonlar 2023-2027 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Hisse senedi riski primi %5,5 ve Şirkete özgü risk primi %1 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı projeksiyon dönemi boyunca %16,87 olarak varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının 5puan üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Kaldıraçsız Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Ofis Yem için İNA yöntemi ile **5.629.964.915 TL İşletme Değerine** ve **4.519.276.428 TL özsermaye değerine** ulaşılmıştır.

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Özeti	TL
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanına göre İşletme Değeri	5.817.265.163
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanına göre İşletme Değeri	5.681.846.650
Çarpan Analizi Ağırlıklandırılmış İşletme Değeri (%50-50 Eşit Ağırlık)	5.749.555.907
İNA Yöntemi ile bulunan İşletme Değeri	5.629.964.915
Ağırlıklı İşletme Değeri (Çarpan, İNA %50-50 Eşit Ağırlık)	5.689.790.411
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	18.346.000
Halka Arz Öncesi İşletme 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

Kaynak: Ofis Yem Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde İD/Favök çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlemede incelenebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.

- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı 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.
- İNA'da risksiz faiz oranı %16,87 olarak alınmıştır. Bu rakam ihtiyat açısından daha yüksek tutulabilirdi.
- Borçlanma maliyetinin, risksiz faiz oranının 5 puan üstünde alınmasını makul buluyoruz.
- Beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olan alınan piyasa risk primini ve %1 Şirkete özgü risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede Çarpan Analizi ve İna Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %23,1 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 27,20 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.