

AGROTECH YÜKSEK TEKNOLOJİ ve YATIRIM A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

14 Kasım 2023

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak - Sarıyer / İSTANBUL
t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Alnus Yatırım) , yetkili aracı kurum olduğu Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Agrotech" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Alnus Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş. Ve Hümeysra Keskin
Halka Arz Tarihleri	15 - 16 - 17 Kasım 2023
Halka Arz Fiyatı	5,21 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	1.000.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	1.200.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	300.000.000

Fiyat İstikrarı İşlemleri ve Taahhütler

Şirket, şirket paylarının BİST'de işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl süre ile şirket paylarında herhangi bir bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmayacağını ve bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik bir karar alınmayacağını, bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağına dair ya da dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir başvuru veya açıklamada bulunulmayacağını taahhüt etmiştir. Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemi planlanmaktadır.

Tahsis Grupları ve Pay Oranları

%70'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcı

%30'u Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı

Borsa Kodu

AGROT

İşlem Göreceği Pazar

Yıldız Pazar

Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Agrotech Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket 'Teksoft Araştırma Geliştirme Yazılım unvanı ile 2013 yılında kurulmuştur. Şirket 2022 yılında 'Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım Anonim Şirketi' olarak tescil edilmiştir. Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş şirketinin 1 ortağı bulunmaktadır. Hümeysra Keskin payların 100%'üne sahiptir. Şirket gıda sektöründe tarımsal ürünlerin ticareti, teknoloji sektöründe ise yazılım alanında faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin iki adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Bağlı ortaklıklarından Ted Investment Tarım ve Medikal Teknoloji kendi bağlı ortaklığı olan Tarteck Teknoloji Tarım tarafından üretilen ürünlerinin satış hizmetini gerçekleştirmektedir. Şirketin diğer bağlı ortaklığı olan Grid Teknoloji ise yazılım sektörüyle ilgilidir.

Ted Investment Tarım ve Medikal Teknoloji Anonim Şirketi

Şirketin faaliyet konusu bağlı ortaklığı olan Tarteck tarafından üretilen tarım ürünlerinin satışı ve pazarlamasıdır. Agrotech tarımsal faaliyetlerini temelde Tarteck Teknoloji bünyesinde gerçekleştirmekle birlikte Agrotech bünyesinde de tarımsal ürün ticareti gerçekleştirilmektedir. Şirket tarımsal ürün ticaretinde Tarteck bahçe ve seralarında üretilen ürünleri tedarik etmenin yanı sıra müşterilerinin ihtiyaçları doğrultusunda uygun gördüğü diğer tedarikçiler kanalı ile temin edebilmektedir. Tarteck biri bağlı ortaklığı olmak üzere dört şirket ile devralma yoluyla birleşme gerçekleştirmiştir. Bu şirketler

a-) Tarım Yatırım Teknolojileri

b-) Tomattsos Tarım Yatırım

c-) Farmcity Tarım Üretim

d-) Salihli Kiraz ve Ceviz

Grid Teknoloji

Grid teknoloji 2014 yılında Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyet'inde Murat Teksöz tarafından kurulmuştur. Grid'in yüzde 90'luk payı gerçekleştirdiği sermaye artırımını ile Agrotech'e satılmıştır. Grid e-sağlık, e-devlet, sistem entegretiliği başlıklarında teknoloji ve yazılım altında faaliyet göstermektedir. Farklı şirketlerin distribütörlüğünü yapmakta olup tüzel kişiliğe sahiptir. Şirket yazılım şirketlerinden veri tabanını, işletim sistemini, donanımını satın alıp ve birleştirilip yazılım üretmektedir. Şirket Türkmenistan Sağlık Bakanlığının E-Sağlık ihalesi kapsamında Türkmenistan'ın 5 şehrinde toplam 123 adet hastanenin teknolojik alt yapısının gerçekleştirilmesini ve Aşkabat şehrinin içindeki mevcut 35 hastanenin yazılım eksikliklerinin giderilmesi işini yüklenmiştir. Bu alınan işte yazılımın yanı sıra eğitimler de vermektedir.

3.1 Satışlar

TL	2020	2021	2022	6A22	6A23
Yurtiçi Satışlar	27.912.322	81.453.050	261.887.135	26.853.151	19.350.680
Tarım	15.958.673	4.485.713	240.850.425	10.868.991	16.297.987
Teknoloji, Hizmet ve Danışmanlık	11.953.649	76.967.337	21.036.710	15.984.160	3.052.693
Yurtdışı Satışlar	11.010.618	125.453.758	223.422.884	144.510.974	162.932.883
Teknoloji, Hizmet ve Danışmanlık	11.010.618	125.453.758	223.422.884	144.510.974	162.932.883
Diğer Gelirler	923.047	27.894	1.950.040	294.378	64.479
Satıştan İade ve İndirimler (-)	-1.907.248	-244.308	-21.496.895	-1.885.631	-161.600
Toplam	37.938.739	206.690.394	465.763.164	169.772.872	182.186.442

Kaynak: Agrotech Fiyat Tespit Raporu

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Hümeysra Keskin	A	240.000.000	24,00%	240.000.000	20,00%
	B	760.000.000	76,00%	660.000.000	55,00%
Halka Açık Kısmı	B	0	0,00%	300.000.000	25,00%
Toplam		1.000.000.000	100%	1.200.000.000	100%

Kaynak: Agrotech İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2023	2022	2021	2020
Dönen Varlıklar	546.447.376	553.668.180	53.446.690	42.397.228
Duran Varlıklar	3.073.987.200	1.955.426.508	988.424.488	641.933.120
Toplam Varlıklar	3.620.434.576	2.509.094.688	1.041.871.178	684.330.348
Kısa Vadeli Yükümlülükler	148.177.908	229.620.662	115.480.012	132.773.786
Uzun Vadeli Yükümlülükler	566.477.817	464.934.844	134.728.120	79.970.062
Özkaynaklar	2.905.778.851	1.814.539.182	791.663.046	471.586.500

Kaynak: Agrotech Fiyat Tespit Raporu, İzahname

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Hasılat	37.938.739	206.690.394	465.763.164	169.772.872	182.186.442
Satışların Maliyeti	-32.872.542	-175.913.738	-239.377.522	-122.536.914	-86.977.938
Brüt Kar / Zarar	5.066.197	30.776.656	226.385.642	47.235.958	95.208.504
Esas Faaliyet Karı / Zararı	1.943.147	18.848.537	196.492.011	38.638.238	81.387.177
Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı	20.339.892	62.012.513	292.764.758	38.867.318	169.262.619
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	19.807.606	61.969.001	289.518.600	38.718.232	167.787.230
Net Dönem Karı/ (Zararı)	17.229.692	28.073.007	225.294.632	2.292.386	172.002.546

Kaynak: Agrotech Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Antalya serasının cam sera olarak yeniden inşası	40-50%
İşletme sermayesinin güçlendirilmesi	40-50%
Tüm bahçe ve seralarda var olan sistemlerin revizyonları	5-15%
Toplam	100%

Kaynak: Agrotech Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon kullanım özet bilgi.

- **Antalya serasının cam sera olarak yeniden inşası-** Şirket, net halka arz gelirinin %40-%50 aralığındaki tutarı grup bünyesinde yer alan, Antalya ili Serik ilçesinde kurulu serasının cam sera olarak yeniden inşa edilmesinde kullanılacaktır.
- **İşletme sermayesinin güçlendirilmesi-** Şirket net halka arz gelirinin yaklaşık %40-50 aralığındaki tutarı işletme sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla kullanmayı planlamaktadır.
- **Tüm bahçe ve seralarda var olan sistemlerin revizyonları-** Şirket net halka arz gelirinin yaklaşık %5-15 aralığındaki tutarı ile tüm bahçe ve seralarındaki var alan üretim sistemlerini (yeni fide, sera bakım onarım sistemleri, iklimlendirme sistemleri, vb) yenilemeyi, söz konusu revizyon süreci ile birlikte ihtiyaç duyulacak ekipmanların yatırımlarını gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Çarpan Analizi yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA projeksiyonu çerçevesinde Şirket'in konsolidasyona tabi iştiraki olan Tartech için iş planı baz alınarak 2023-2032 dönemi kapsayan 10 yıllık dönem, Grid için ise 2023-2028 yıllarını kapsayan 6 yıllık dönem projekte edilmiştir.

İşletme sermayesi kapsamında Tartech'in ortalama tahsilat, stokta kalma, borç ödeme verileri sırasıyla 76, 26, 46 gün olarak öngörülmüş olup Grid'in tahsilat ve borç ödeme süreleri sırasıyla 60 ve 30 gün olarak öngörülmüştür.

Ağırlık Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz getiri oranı 10 yıllık Devlet İç Borçlanma Senedinin (TRTB010Y)'in son 1 yıllık kapanış verileri incelenmiş, muhafazakar yaklaşım gösterilerek risksiz getiri oranı değişken olarak 2023 – 2032 yılları arasında sırasıyla %24, %22, %20, %18, %16, %14, %12 %12 %12 %12 olarak varsayılmıştır. Her iki sektör için Beta 1 olarak dikkate alınmış olup Türkiye hisse senedi risk primi projeksiyon döneminde %5,50 olarak sabit tutulmuştur. Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır. (Risksiz getiri oranı + %2) ağırlıklandırılmış sermaye maliyeti 2023 – 2032 yılları arası sırasıyla %27,56 - %16,14 aralığında hesaplanmıştır. Grid için ise %29,50 - %19,50 aralığında hesaplanmıştır.

Tartech için SNA'lar ve uç değer, değişken AOSM ile indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek Tartech'in özsermaye değeri 3.341.786.485 TL olarak hesaplanmıştır. Grid için ise nakit ve nakit benzerleri eklenerek özsermaye değeri 2.268.086.259 TL olarak hesaplanmıştır. Agrotech'in özsermaye değeri 5.383.064.118 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına ise 5,38 TL'ye tekabül etmektedir. Kurumlar vergisi Tartech için %25, Grid için %0 olarak dikkate alınmıştır.

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi kapsamında yurtiçi çarpanlarda BIST Gıda Sektörü Benzer Şirketler ve BIST Teknoloji Sektörü şirketlerinin verileri dikkate alınmış olup, söz konusu şirketlerin F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarının medyanları kapsamında çarpan değerleri hesaplanmıştır.

Çarpan analizi hesaplamasında FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının her birine %25 ağırlık verilmiş olup F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi değerlendirilme sonucunda 7.649.985.774 TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmış ve ağırlıklandırılmış pay başına değer 7,65 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ve piyasa çarpan analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak 6.516.524.946 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 5,21 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç
İNA Analizine göre Özsermaye Değeri	50%	5.383.064.118
Pay Başına Değer		5,38
Çarpanlar Analizine göre Özsermaye Değeri	50%	7.649.985.774
Pay Başına Değer		7,65
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	6.516.524.946
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		6,52

Kaynak: Agrotech Fiyat Tespit Raporu

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	6.516.524.946
Halka Arz İskontosu	20,0%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	5213219956,0%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	1.000.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	5,21

Kaynak: Agrotech Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Agrotech hesaplanan hedef değere %20,0 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 5,21 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.