

AGROTECH YÜKSEK TEKNOLOJİ VE YATIRIM A.Ş.**14 Kasım 2023**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş.
Borsa Kodu	AGROT
Halka Arz Fiyatı	5,21 TL
Halka Arz İskontosu	%20
Talep Toplama Tarihi	15-16-17 Kasım 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	1.000.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	1.200.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	300.000.000 TL (200.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 100.000.000 TL Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.563.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	6.252.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%25
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket ana ortağı Hümeysra Keskin; şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirin %15'i oranında tutar 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılabilecektir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket, “Teksoft Araştırma Geliştirme Yazılım Danışmanlık ve Ticaret Limited Şirketi” unvanı ile 2013 yılında kurulmuştur. 07.09.2022 tarihli TTSG’de ilan edildiği üzere Şirket’in unvanı “Agrotech Yüksek Teknoloji ve Yatırım A.Ş.” olarak tescil edilmiştir.

Şirket gıda sektöründe tarımsal ürünlerin ticareti, teknoloji sektöründe ise yazılım alanında faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket’in iki adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Bağlı ortaklıklarından Ted Investment Tarım ve Medikal Teknoloji A.Ş., kendi bağlı ortaklığı olan Tartech Teknoloji Tarım Üretim A.Ş. tarafından üretilen tarım ürünleri satış hizmetini gerçekleştirmektedir. Tartech’in faaliyet konusu ise tarımsal ürünlerin üretimidir.

Şirket’in bir diğer bağlı ortaklığı olan Grid Teknoloji Ltd. ise yazılım sektörüyle iştigal etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
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 Kısım	B	-	-	300.000.000	25,00
Toplam		1.000.000.000	100,00	1.200.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırım ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 300.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 25 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arzdan sağlanacak gelirin, aşağıda detayları verildiği şekilde kullanılması planlanmaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Antalya Serasının Cam Sera Olarak Yeniden İnşası	%40-50
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	%40-50
Tüm Bahçe ve Seralarda Var Olan Sistemlerin Revizyonları	%5-15

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:

Özet Bilanço Tablosu;

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Y.
Dönen Varlıklar	42.397	53.447	553.668	546.447
Duran Varlıklar	641.933	988.424	1.955.427	3.073.987
Toplam Varlıklar	684.330	1.041.871	2.509.095	3.620.435
Kısa Vadeli Yükümlülükler	132.774	115.480	229.621	148.178
Uzun Vadeli Yükümlülükler	79.970	134.728	464.935	566.478
Özkaynaklar	471.587	791.663	1.814.539	2.905.779

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Y.	2023 1.Y.
Hasılat	37.939	206.690	465.763	169.773	182.186
Satışların Maliyeti (-)	-32.873	-175.914	-239.378	-122.537	-86.978
Brüt Kar	5.066	30.777	226.386	47.236	95.209
Brüt Kar Marjı (%)	13	15	49	28	52
Esas Faaliyet Karı	1.943	18.849	196.492	38.638	81.387
Favök Marjı (%)	-	13	45	27	47
Net Kar	17.230	28.073	225.295	2.292	172.003

Kaynak: Halka Arz İzahname

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Pazar Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında FD/FAVÖK", "F/K" ve "PD/DD" çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan Analizi kapsamında; BİST Gıda Sektörü Benzer Şirketler ile BİST Teknoloji Şirketleri çarpanları kullanılmıştır.

Veri Girişi (TL)	
2023/06 Yıllıklandırılmış FAVÖK	248.383.053
2023/06 Yıllıklandırılmış Net Kar	395.004.792
2023/06 Özkaynak	2.905.778.851
2023/06 Net Parasal Pozisyon	-61.147.560
2023/06 Yıllıklandırılmış Net Satışlar	478.176.734

Çarpan Özeti			
	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BİST Benzer Şirketler Gıda	16,02	3,30	15,61
BİST Teknoloji	18,32	5,60	17,85
Ortalama	17,17	4,45	16,73

Çarpan Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanı	25%	16,73
2023/06 Yıllıklandırılmış FAVÖK (TL)		248.383.053
Firma Değeri (TL)		4.155.810.209
2023/06 Net Parasal Pozisyon (TL)		-61.147.560
Özsermaye Değeri (TL)		4.094.662.649
Pay Başına Değer (TL)		4,09
F/K Çarpanı	50%	17,17
2023/06 Yıllıklandırılmış Net Kar (TL)		395.004.792
Özsermaye Değeri (TL)		6.782.853.893
Pay Başına Değer (TL)		6,78

PD/DD Çarpanı		4,45
2023/06 Özkaynak (TL)	25%	2.905.778.851
Özsermaye Değeri (TL)		12.939.572.660
Pay Başına Değer (TL)		12,94
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		7.649.985.774
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer (TL)	100%	7,65

B- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)**Şirket'in konsolidasyona tabi iştiraki olan Tartech için;**

- 2023-2032 yıllarını kapsayan 10 yıllık dönem için TL bazında İndirgenmiş Nakit Akımları Projekte edilmiştir.
- Hisse senedi riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının 2023'te %24 seviyesinden, 2032 yılına kadar kademeli olarak %12 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- Borçlanma Maliyetinin 2023'te %26 seviyesinden, 2032 yılına kadar kademeli olarak %14 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Şirket'in konsolidasyona tabi diğer iştiraki Grid için;

- 2023-2028 yıllarını kapsayan 6 yıllık dönem için USD bazında İndirgenmiş Nakit Akımları Projekte edilmiştir.
- Hisse senedi riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının 2023'te %24 seviyesinden, 2028 yılına kadar kademeli olarak %14 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- Borçlanma Maliyetinin 2023'te %26 seviyesinden, 2028 yılına kadar kademeli olarak %16 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Agrotech Teknoloji için İNA yöntemi ile Konsolide olarak; **5.383.064.118 TL Özsermaye Değerine ve 5,38 TL** Pay başına özsermaye değerine ulaşılmıştır.

NIHAİ DEĞERLEME

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Şirket Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Sonucu Şirket Değeri	50%	5.383.064.118
Çarpan Analizi Sonucu Şirket Değeri	50%	7.649.985.774
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		6.516.635.946
Halka Arz İskontosu	20%	
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri		5.213.219.956
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye		1.000.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer		5,21

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanının kullanılması makul buluyoruz. Ayrıca FD/Satışlar çarpanı da değerlendirilebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değer veren FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarına %25'er, F/K Çarpanına %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde sadece yurt içi çarpanlar kullanılmıştır, yurt dışı çarpanların verdiği sonuçlar da değerlendirilirdi.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde, projeksiyon döneminde Risksiz getiri oranında kademeli olarak gerileme öngörülmesini makul buluyoruz.
- Projeksiyon döneminde Borçlanma maliyetinde, risksiz faiz oranının 2 puan üzerinde kalacak şekilde kademeli olarak gerileme öngörülmesini makul buluyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olarak alınan Hisse senedi risk primini makul buluyoruz.
- %5 olarak alınan terminal büyüme oranını makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA ve Çarpan Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini olumlu buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 5,21 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

*Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım 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, Trive Yatırım 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.