



FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

TEMMUZ 2020



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ	5
IV. YATIRIMLAR	11
V. FİNANSAL GÖRÜNÜM	13
VI. SEKTÖREL GÖRÜNÜM	14
VII. DEĞERLEME	18
VIII. SONUÇ	27
IX. GÖRÜŞ	27

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "İfo Yatırım") lider aracı kurum olduğu Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. (kısaca "Fade Gıda" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İfo 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 İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 55.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 66.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 11.000.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ 7.000.000 TL nominal - Ortak Satışı* ■ 18.000.000 TL nominal –Toplam ■ 4.500.000 TL nominal - Satışa Hazır Bekletilen Paylar**
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyatla Borsa'da Satış
Halka Arz Fiyatı	■ 2,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 43.200.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %27,27
Halka Arz Tarihi	■ 29-30 Temmuz 2020
Halka Arz Lideri	■ İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İno Yatırım")
Aracılık Yöntemi	■ Bakiyeyi Yüklenim
Taahhütler	■ Şirket, payların Borsa İstanbul A.Ş.'de (kısaca "Borsa" veya "BİAŞ") işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay sayısını artırmayacağını taahhüt etmiştir. ■ Şirket'in sermayesinde %10 ve üzeri pay sahibi olan ortak ile pay sahipliği oranına bakılmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar Faruk Demir, Emine Demir ve Hacı Ali Demir tarafından, sahip olduğu paylar(halka arz edilenler hariç), ortaklık paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca satmayacağını Borsa dışında yapılacak satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmektedir. ■ Şirket'in %5 pay oranında sahibi olan Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hâkim ortağı Hedef Finansal Yatırımlar A.Ş.'nin bağlı ortaklığı Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından verilen taahhütname kapsamında talep toplama sonucunda satılmayan kısım için alım emri girileceği taahhüt edilmiştir.
Halka Arz Teşvikleri	■ Halka arz eden Faruk Demir adına Günlük Alım Emri Taahhüdü kapsamında payların BİAŞ'ta işlem görmeye başladığı gün de dâhil olmak üzere 5 işlem günü ve her gün açılış seansında, halka arz fiyatından İno Yatırım tarafından 1,4 milyon adet günlük geçerli alım emri girilecektir.

* Faruk Demir'in sahip olduğu 7.000.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir.

** Satışa hazır payların tamamının satılması durumunda Şirket'in sermayesi 70.500.000 TL'ye, halka açıklık oranı da %31,91'e yükselecektir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. (kısaca "Fade Gıda" veya "Şirket") 8 Ağustos 1995 tarihinde "Fade Gübre Toprak Ürünleri ve Nakliye Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanıyla İzmir'de kurulmuştur. Şirket unvanında yıllar itibarıyla değişiklikler yapılmış olup, nevi değişikliği ile birlikte anonim şirkete dönüşüm sonrası Fade Gıda, 8 Kasım 2018 tarihinde bugünkü ticaret unvanını almıştır.
- Fade Gıda'nın ana faaliyet konusu kurutulmuş domates imalatı ve ihracatı olup, bununla birlikte Şirket bünyesinde fide üretimi, küçükbaş hayvancılık ve Novada Menemen AVM (kısaca "AVM" veya "Novada AVM") ile de AVM işletmeciliği faaliyet alanları da yer almaktadır.
- Şirket, üretim ve ihracat faaliyetlerini, sahip olduğu uluslararası kalite ve gıda güvenliği yönetim sistemleri sertifikaları ile yürütmekte olup, bu kapsamda BRC (AGrade), Kosher (STAR K) ve organik üretim belgelerine sahiptir.
- Şirket'in kuruluşundan günümüze kadar yaşadığı önemli gelişmeler aşağıda yer almaktadır.

FADE GIDA TARİHSEL GELİŞME	
1995	Şirket, 8 Ağustos 1995 tarihinde kurulmuştur.
2001	İzmir Menemen'de arazi satın alınarak ilk tesis yatırımı yapılmış ve sahada kurutulan ürünlerin tesiste işlenmesi ve paketlenmesi faaliyetleri başlamıştır.
2002	İlk ihracat Amerika Birleşik Devletleri'ne ("ABD") gerçekleştirilmiştir.
2007	Kırsal kalkınma yatırımlarını destekleme projesi kapsamında aldığı hibe ile kendisine ait soğuk hava deposunun yatırımını tamamlamıştır.
2008	Fade Gıda, 2008 yılında başladığı ve 2012 yılında tamamladığı yatırımları ile tam otomasyonlu, bilgisayar kontrollü, meteoroloji istasyonlu akıllı seraları ile sektörde dikey büyüyüp, işin zirai kısmına da yönelip GDO'suz tohumlardan fide üretim faaliyetine başlamıştır.
2012	Şirket 22 ülkeye ihracat yapar konuma gelmiştir.
2015	Şirket kırsal kalkınma yatırımlarını destekleme kapsamında Hade Fidencilik için proje yazmış olup, Tarım Bakanlığı tarafından onaylanan söz konusu proje ile ileri teknoloji ihtiva eden bilgisayar kontrollü ve otomasyonlu sera yatırımı gerçekleştirilmiştir.
2017	2015 yılında Kuzey İzmir'de Menemen-İlişka-Foça ortak noktasında alınan arsada Turkmall firması ile proje geliştirilmiş ve Novada Menemen AVM hizmete ("Novada AVM") açılmıştır. Novada AVM'nin işletmeciliği Şirket tarafından yapılmaktadır.
2018	Ekim 2018'de inşaat, projelendirme ve taahhüt faaliyetlerini yürüten Moro İnşaat Mimarlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Moro İnşaat") %51'ini 51 bin TL bedel ile satın almış, söz konusu firma paylarını 31.03.2020 tarihinde 155 bin TL bedelle satmıştır. Aralık 2018'de fide üretimi yapan Hade Fidencilik Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Hade Fidencilik") tamamını 19 milyon TL bedelle satın almıştır. Bu satın alım ile Fade Gıda bünyesindeki toplam fide üretimi kapasitesi 80 milyon adede yükselmiştir.

2019	Organik tarım yapılan tarlayı daha verimli bir şekilde kullanma kararına istinaden, bu alanın 2019 yılının son çeyreğinden itibaren küçükbaş hayvancılık faaliyetleri için de kullanılabilmesi için bin adet küçükbaş hayvan kapasiteli yatırımına başlamış ve 2020 yılının ikinci çeyreği itibarıyla 269 adet koyun ve kuzu alımını gerçekleştirmiştir. Şirket, hayvancılık alanındaki kapasiteyi 550 adede kadar arttırmayı öngörmektedir.
-------------	--

- Fade Gıda'nın mevcut ve halka arz sonrası oluşacak ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

Fade Gıda Ortaklık Yapısı					
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Faruk Demir	A	2.750.000	55,00%	2.750.000	35,23%
	B	27.500.000		20.500.000	
Emine demir	B	16.500.000	30,00%	16.500.000	25,00%
Hacı Ali Demir	A	2.750.000	10,00%	2.750.000	8,33%
	B	2.750.000		2.750.000	
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	2.750.000	5,00%	2.750.000	4,17%
Halka Açık	B	-	-	18.000.000	27,27%
Toplam		55.000.000	100,00%	66.000.000	100,00%

- Şirket'in hâkim ortakları Faruk Demir, Emine Demir ve Hacı Ali Demir olup, söz konusu yönetim hâkimiyeti toplam %95 oranında pay sahipliği ve Faruk Demir ile Hacı Ali Demir'in imtiyazlı A grubu paylara sahip olmasından kaynaklanmaktadır.
- Şirket esas sözleşmesinde yönetim kurulu üyelerinin en az 5, en çok 7 kişiden oluşacağı ve üye sayısının yarısının A grubu pay sahiplerinin çoğunluğunun göstereceği adaylar arasından seçileceği belirtilmiştir. Söz konusu payların yarısı Faruk Demir'e yarısı da Hacı Ali Demir'e aittir. Bununla birlikte A grubu pay sahipleri olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında 5 oy hakkına sahiptirler.
- Fade Gıda'nın %100 oranında sahip olduğu Hade Fidencilik ile Şirket'in kurutulmuş domates faaliyetlerinin başlangıç noktasını oluşturan fide üretim faaliyeti yürütülmektedir.
- 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde ortalama 86 personeli bulunan Şirket'in, 31.03.2020 tarihinde Moro İnşaat Mimarlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'deki ("Moro İnşaat") %51'lik hisselerinin tamamının satışı ile konsolidasyondan çıkması sonucu 30 Haziran 2020 dönemi itibarıyla ortalama personel sayısı 54'e gerilemiştir.

III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Şirket'in faaliyet konusu her türlü sebze ve meyve kurutma işlemleri, kurutulmuş veya konserve sebze ve meyvelerin alımı, satımı, işlenmesi, pazarlanması, komisyonculuğu,

bayiliği, ihracat ve ithalatının yapılması olup, kurutulmuş domates imalatı ve ihracatının yapılması ana faaliyet konularını oluşturmaktadır. Söz konusu faaliyetlerinin yanında Şirket, fide faaliyetleri, küçükbaş hayvancılık ve bünyesinde bulunan Novada Menemen AVM ile birlikte AVM işletmeciliği faaliyetlerini de yürütmektedir.

- Şirket'in 2018 yılının son çeyreğinde %51 oranında iştirak ettiği ve bağlı ortaklık olarak konsolide edilen Moro İnşaat aracılığıyla da inşaat sektöründe inşaat, projelendirme, taahhüt faaliyetlerini yürütmekte iken 31 Mart 2020 tarihi itibarıyla ilgili firma satılmış ve söz konusu faaliyet sonlandırılmıştır.

III.I FAALİYET GRUPLARI

Kurutulmuş Domates

- Fade Gıda, faaliyetlerine kurutulmuş domates üretimi ile başlamıştır. Faaliyetinin ilk yıllarında Şirket, sadece müstahsil olarak domates kurutmuş ve satışını gerçekleştirmiştir.
- 1995 yılında 7 ton kurutulmuş domates üretimi gerçekleştiren Şirket, 2002 yılından itibaren başlayan ihracat ile birlikte faaliyetlerini artırarak sürdürmüştür. Artan faaliyetler gerek kapasite artırım yatırımlarını gerekse de tamamlayıcı nitelikte olan fidecilik faaliyetlerinin ve soğuk hava deposunun da devreye almasını sağlamıştır.
- Kurutulmuş domates faaliyetlerini Menemen'deki 1.806 m²'si kapalı toplam 2.206 m²'lik alanda yürüten Şirket, 2007 yılında Menemen'de bulunan 6.103 m²'lik arsası üzerinde 1.099 m²'lik soğuk hava deposu yatırımını tamamlamıştır.
- Kendine özgü olarak geliştirdiği "From Seeds To Your Table" felsefesi ile sektörden farklılaşan Şirket, söz konusu yöntemle tohumdan sofraya kadar olan tüm üretim sürecinin kontrol ve takibini gerçekleştirilmektedir. Bu yöntem sayesinde dünyanın herhangi bir yerindeki müşteriler Fade Gıda'dan satın aldığı ürünün lot numarası ile ürünün ne zaman paketlenildiğini, hangi soğuk hava ortamında tutulduğunu, hangi kurutma sahasında kurutulduğunu, hangi çiftçinin domatesi olduğunu ve ürünün yetiştirilme döneminde maruz kaldığı uygulamalar başta olmak üzere birçok bilgiyi edinebilmektedir. Tohum tedarikinden son ürün paketlenmesine kadar geçen tüm evrelerde profesyonel zirai ekim, üretim, kalite kontrol elemanları süreci başından sonuna kadar takip etmektedir.
- Ocak ayında sözleşmeli çiftçilerle o yılın üretim planlamasını yapan Şirket üretim miktarı ve fide üretim adetlerini belirlemektedir. Şubat-Haziran arasında devam eden fidecilik faaliyetlerinden tohum, gübre ve torf işlemlerini takiben çimlendirme ve sera süreçlerinin ardından oluşan yaklaşık 45 günlük süre içinde gelişen fideler Nisan-Haziran arasındaki dönemde sözleşmeli çiftçilere dağıtılmaktadır. Şirket'in kontrolü altında ekilen fideler Nisan-Temmuz döneminde olgunlaşarak ana hammadde olarak domates haline gelmekte ve Temmuz-Ağustos aylarında ise hasat gerçekleştirilmekte ve nihai ürün için gerekli olan kurutma işlemi yapılmaktadır.
- Kullanılan genetiği değiştirilmiş organizma ("GDO")'sız zirai hammaddeler Şirket'in ziraat bölümünün kontrolü altında, sözleşmeli çiftçiler tarafından yetiştirilip hasat edilmektedir. Şirket ziraat mühendisleri tarafından kontrollü ekim yapılan domatesler, olgunlaşma dönemini tamamladıktan sonra hasat edilmekte ve kurutma sahalarına sevk edilmektedir.

- Şirket kurutma işlemini Ege Bölgesi'nde farklı şehirlerde yer alan kurutma istasyonlarında güneşte kurutma şeklinde gerçekleştirmektedir. %95 su oranına sahip domatesler tamamen doğal geleneksel kurutma yöntemi ile güneşte 15 ila 18 nem arasına kadar kurutulmaktadır. Bu aşamada koruyucu olarak tuz ya da kükürt kullanılarak ortalama 6-7 gün güneşte bekletilmektedir. Sergi alanında kurutma işlemi tamamlandıktan sonra kuru domatesler fabrikaya sevk edilmektedir. Sevk işleminden sonra kuru domatesler işlenmek üzere renk ve mikrobiyal yapısının korunması için -1/+4 °C soğuk hava depolarında stoklanmaktadır.
- Avrupa Birliği ("AB") mevzuatına tabi ülkelerde işlenmiş ve kurutulmuş meyve-sebze ürünlerinde kükürt istenmediğinden AB ülkelerine gidecek ürünlerin bozulmaması için tuz kullanılmaktadır. Avustralya ve ABD gibi ülkelerde ise nihai ürünün parlak kırmızı şeklinde olması tercih edildiğinden ve söz konusu AB mevzuatına göre daha esnek olmasından dolayı ihraç edilen ürünlerde kükürt kullanılabilir.
- Kurutulmuş domatesler öncelikli olarak a) endüstriyel üreticilere yarı mamul olarak giden ürünlerde, b) uluslararası zincirlere verilen perakende ürünlerde, c) restoran, otel, catering endüstrisine dağıtım yapan distribütör ve ithalatçılara giden nihai ürünlerde kullanılmaktadır.
- Fade Gıda, uluslararası kalite ve gıda güvenliği yönetim sistemleri alanında BRC (A Grade), Kosher (Star K) ve Organik Sertifikalarına sahiptir. Söz konusu sertifikalardan BRC (A Grade) sistemleri üretimin uluslararası standartlarda olduğunu göstermektedir. Kosher sertifikası Musevi cemaatine ürünün uygun olduğunu, Organik sertifikası ise organik ürün üretiminin gerçekleştirildiğini ifade etmektedir. Şirket kendine ait 90.158 m²'lik alanın yaklaşık 80.000 m²'lik alanında organik domates yetiştirmekte, geriye kalan konvansiyonel ürünler ise sözleşmeli çiftçilerden tedarik edilmektedir.
- Şirket ihracatını AB ülkeleri ve ABD başta olmak üzere Kanada, İsrail, Brezilya ve Arjantin'e gerçekleştirmektedir.
- 2019 yılı sonu itibarıyla Şirket'in kurutulmuş domates üretim kapasitesi 2.964 ton, üretimi ise 1.457 ton seviyesinde gerçekleşmektedir. Fade Gıda'nın finansal tablo dönemleri itibarıyla kapasite kullanım oranlarını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

Kurutulmuş Domates	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kapasite (Ton)	2964	2964	2964	2964
Üretim (Ton)	1082,0	1478,0	1457,0	387,5
Kapasite Kullanım Oranı	36,50%	49,87%	49,16%	13,07%

- Fade Gıda aylık yaklaşık 250 tonluk kurutulmuş domates kapasitesiyle yaklaşık 200.000 ton olduğu düşünülen sektörde yaklaşık %15 pay ile sektörün en yüksek kapasiteli firmalarından biridir. Ege İhracatçı Birliklerinden alınan ve Şirket'in ihracat verileri doğrultusunda Fade Gıda'nın sektörde ihracatta yaklaşık %5 civarında bir pay aldığı söylenebilmektedir.

Fide Faaliyetleri

- Fade Gıda 2008 yılında başladığı fide üretimi faaliyetlerini 2018 yılında tamamına iştirak ettiği Hade Fidecilik ile daha da geliştirmiştir.
- Şirket bu kapsamda seracılık faaliyetlerine de hız vermiş olup, bu faaliyetlerini Menemen'de 6.400 m²'si kapalı olmak üzere 6.600 m²'lik alanda yürütmektedir.

-
- Fide faaliyetleri Fade Gıda ve Hade Fidencilik ile birlikte yaklaşık 30.000 m²'lik alana sahip 22.642 m²'lik kapalı tesislerde yürütülmektedir. Sera alanı ise yaklaşık olarak 21.000 m²'den oluşmaktadır.
 - Şirket, 2008 yılından itibaren başladığı ve 2012 yılında yapımını tamamladığı tam otomasyonlu, bilgisayar kontrollü ve meteoroloji istasyonlu akıllı seraları ile sektörde dikey büyümenin yanı sıra işin zirai kısmında da GDO'suz tohumlardan fide üretimi gerçekleştirmektedir. 2008 yılında 100 bin adet fide üretimi gerçekleştiren Şirket, bünyesine kattığı Hade Fidencilik ile birlikte 2019 yılı itibarıyla toplam 80 milyon adet fide üretimine ulaşmıştır.
 - Hade Fidencilik 2015 yılında yaptığı modern tesis yatırımlarıyla ve uzman kadrosuyla birlikte Türkiye'deki yerleşik salça üretimi gerçekleştiren önemli üreticilere fide satışı gerçekleştirmektedir. Bu bölgelerin yanı sıra farklı coğrafyalardan talep gelmesi halinde ayrıca hizmet verilmektedir.
 - Hade Fidencilik, ağırlıklı olarak sanayi tipi domates fidesi olmak üzere, sofralık domates, tüm biber çeşitleri, patlıcan, kavun, karpuz, salatalık, karnabahar, brokoli, lahana, marul, kereviz ve kabak gibi fidelerin üretimini de gerçekleştirmektedir.
 - Fide üretiminde temel girdi olan tohumlar, başta Syngenta, Nunhems, Seminis firmalarının Türkiye'deki organizasyonlarından temin edilmekte olup, İskandinav ülkelerinden de daha önce hiç tarımı yapılmamış ve hastalıktan arı torflar satın alınmaktadır. Gübre ise çoğunluğu ithal olmak üzere Türkiye'deki tedarikçilerden temin edilerek Hade Fidencilik 'in modern iklimlendirme tesislerinde çimlendirilmekte ve kendi seralarında fide haline getirilmektedir.
 - Fide üretim süreci sebze türü ve talep edilen göz büyüklüğüne göre 128 ile 425 arasında göz adedi bulunan saatte 700 viyol olmak üzere yaklaşık 300.000 adet tohum ekim kapasitesine sahip inkjetli tohum ekim makinası ile tohum ekimi ile gerçekleştirilmektedir.
 - Tohum ekimi, sebze fidesi sektöründe torf ve perlit karışımı yapılmakta, nem kaybını önlemek için ekimi takiben vermikülit ile yüzeye ince bir kapak tabakası serpilmiştir. Viyollere yapılan ekimi takiben türlerin (30 °C) çimlenme optimallerine göre viyol paletleri iklimlendirme odasında 2-15 gün arasında çimlenmeye bırakılmaktadır. Seraya alınan fideler, sebze türü ve yetiştirme mevsimlerine göre değişen sürelerde (20-75 gün) serada yetiştirme işlemine tabi tutulmaktadır.
 - Fide üretim âdeti sebze türlerine göre değişmekle birlikte 1.000 m²'lik serada 600.000 – 1.500.000 adet arasında fide yetiştirilmektedir. Şirket tesislerinde sera içi sıcaklık ve nem kontrollerini sağlamak amacıyla iklim kontrol otomasyon sistemi kullanılmaktadır. Üretim periyodu boyunca bitki için gerekli olan besin elementleri tam kontrollü bir otomasyonlu sulama sistemi ile istenilen değer ve miktarda bitkilere homojen olarak verilmektedir. Şirket'in sahip olduğu seralarda homojen bir sulama için boom sistemi uygulanmakta olup, söz konusu sistem gübre ve sulama işlemleri için de kullanılmaktadır. Sevkiyata hazır hale getirilen fideler özel ambalajlarda bitki pasaportu ile üreticilere teslim edilmektedir.
 - Şirket ve bağlı ortaklığı Hade Fidencilik aracılığıyla üretilen fide miktarı baz alındığında toplam fide üretimi ile sektörden %2 civarında pay aldığı hesaplanmaktadır.

- Şirket'in ve bağlı ortaklığının fide üretim kapasitesini, üretim miktarını ve kapasite kullanım oranlarını gösteren tablo aşağıda bulunmaktadır.

Fide	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kapasite (Ton)	80.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000
Üretim (Ton)	52.000.000	42.000.000	56.000.000	14.750.000
Kapasite Kullanım Oranı	65,00%	52,50%	70,00%	18,44%

AVM Faaliyetleri

- Fade Gıda, esas faaliyet konusu dışında müteahhitliğini ve işletmeciliğini kendisinin üstlendiği Novada Menemen AVM'nin AVM faaliyetleri kapsamında kiralama işlemlerini de yapmaktadır.
- Novada AVM, İzmir – Çanakkale yolu üzerinde Eski Foça kavşağında yer almaktadır. Menemen de bulunan AVM, Aliağa, Bergama, Dikili, Çiğli, ve Foça'yı da kapsayan komşu ilçelerle İzmir'in kuzeyine hitap etmektedir.
- Kuzey Ege'nin tek AVM'si konumunda olan Novada AVM, 22 Haziran 2017 tarihinde açılmış olup, bünyesinde sinema ve oyun salonları ile birlikte birçok ünlü markayı barındırmaktadır.
- Şirket, AVM bünyesinde bulunan kiracıları ile sabit ve ciro üzerinden olmak üzere iki farklı şekilde kira sözleşmesi imzalamaktadır. Bu kapsamda 2017 yılında 7 aylık dönemde toplam 4,3 milyon TL kira geliri elde eden Fade Gıda, 2018 yılında toplam 8,8 milyon TL, 2019 yılında da toplam 11,6 milyon TL kira geliri sağlamıştır. Şirket, 2020 yılı ilk çeyrek dönemi itibarıyla da toplam 43 kiracısından 2,4 milyon TL kira geliri elde etmiştir.
- Novada AVM 18.521 m²'lik kiralanan alanıyla AVM sektöründen %0,14'lük, İzmir'deki AVM'ler içerisinde ise %2,31'lik pay almaktadır. Novada AVM'nin faaliyete geçtiği 2017 yılından itibaren kiralanan ve kiralaya verilen alanları ile birlikte doluluk oranlarının gösterildiği tablo aşağıda bulunmaktadır.

AVM	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kiralanan Alan (m2)	17.710	17.710	18.521	18.521
Kiralanan Alan(m2)	13.350	16.745	17.557	17.599
Doluluk Oranı	75,38%	94,55%	94,80%	95,02%

İnşaat Faaliyetleri

- Fade Gıda, 2018 yılının son çeyreğinde inşaat, projelendirme, taahhüt faaliyetlerini yürüten Moro İnşaat'a iştirak etmiştir. 26 Ekim 2018 tarihinde %51 hissesi 51 bin TL karşılığında satın alınan Moro İnşaat, işyeri, alışveriş merkezi ve ofis alanlarında alt yapı, projelendirme, dekorasyon, tasarım ve iç mimarlık hizmetlerini yapmakta ve tüm inşaat süreçlerini yürütmektedir. Şirket 31 Haziran 2020 tarihinde tüm iştirak paylarını 155 bin TL bedelle satmıştır.

Hayvancılık Faaliyetleri

- Fade Gıda, mülkiyeti kendisine ait Menemen'de bulunan 90.158 m² yüzölçümlü organik tarım yapılan tarlasının 10.000 m²'lik kısmında, Ekim 2019'da başladığı hayvan çiftliği yatırımını tamamlamış ve 2020 yılının ikinci yarısından itibaren de küçükbaş hayvancılık faaliyetine başlamıştır.

- Şirket, organik domates ekimi yapılan tarla için her defasında farklı otlar dikerek ekim nöbeti yapmaktadır. Bu da çiftlikte yetiştirilecek kuzu ve koyunlar için çok düşük maliyetli yem anlamına gelmektedir. Tarlanın yanında bulunan alandaki otlardan da yararlanmayı planlayan Şirket, ekim nöbeti sayesinde yetiştirilecek fiğ, mısır, karamba otu gibi hayvan yemleri ile minimum hazır yem kullanarak küçükbaş yem maliyetlerinde düşüş sağlamayı hedeflemektedir.
- Fade Gıda, 1.000 küçükbaş kapasiteli hayvan çiftliği için Haziran ayı itibarıyla hayvan alımları da dâhil olmak üzere toplam 3.080.404 TL tutarında yatırım yapmıştır. Şirket'in halihazırda 269 adet küçükbaş hayvanı bulunmakta olup, 550 adede çıkarmayı hedeflemektedir.

III.2 FAALİYET GRUPLARI BAZINDA GELİR DAĞILIMI

- Şirket'in dönemler itibarıyla finansal tablolarında yer alan ana ürün ve hizmet grupları bazında hâsılat tutarlarının dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Hasılat (TL)	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.03.2019	%	31.03.2020	%
Kurutulmuş Domates	11.477.241	61,6	22.759.830	51,8	28.674.212	49,7	6.278.073	50,3	10.311.423	50,4
Fide	1.420.277	7,6	626.659	1,4	6.615.333	11,5	1.063.416	8,5	3.488.485	17,0
Gübre	742.120	4,0	2.163.290	4,9	1.711.532	3,0	135.142	1,1	0	0,0
Tohum	212.478	1,1	494.824	1,1	557.200	1,0	529.650	4,2	293.852	1,4
AVM	4.294.251	23,1	8.841.218	20,1	11.621.681	20,1	2.689.915	21,5	2.375.499	11,6
İnşaat	-	0,0	8.431.989	19,2	7.428.070	12,9	1.687.065	13,5	3.911.221	19,1
Diğer	480.952	2,6	615.809	1,4	1.082.520	1,9	106.547	0,9	89.091	0,4
TOPLAM	18.627.319	100,0	43.933.619	100,0	57.690.548	100,0	12.489.809	100,0	20.469.570	100,0

- Şirket'in 2018 yılsonu satış gelirleri 2017 yılsonuna kıyasla %148 oranında artışla yaklaşık 46,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu gelirler 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %31,3 oranında artış göstermiş ve yaklaşık 57,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 2020 yılı ilk çeyrek dönemi itibarıyla ise Şirket hasılatı, 2019 yılının aynı dönemine kıyasla %63,9 oranında önemli bir artış göstermiş ve yaklaşık 20,5 milyon TL olmuştur.
- Şirket'in ana gelir kalemini oluşturan kurutulmuş domates faaliyetleri ise 2019 yılsonu verileri baz alındığında 2018 yılının aynı dönemine kıyasla %98 oranında yüksek bir artış göstermiş ve 22,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket söz konusu faaliyet alanındaki satışlarını yıllar itibarıyla artırmayı başararak istikrarlı bir görüntü sergilemiştir.
- Şirket AVM faaliyetleri kapsamında, yıllar itibarıyla gelirlerini istikrarlı bir şekilde arttırabilmiştir. 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla yaklaşık 4,3 milyon TL olan AVM hasılatı, 2018 yılsonunda 8,8 milyon TL'ye 2019 yılsonunda da 11,6 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Fade Gıda'nın coğrafi bölgelere göre hasılat dağılımı incelendiğinde %44 ile Ege Bölgesinin ilk sırada yer aldığı onu %19 ile İç Anadolu Bölgesi'nin takip ettiği görülmektedir. Şirket'in ihracatının toplam satışlar içindeki payı da 2019 yılında önceki yıla göre %35'den %28'e gerilemiştir. İhracat yapılan ülkeler içinde ilk sırayı Almanya alırken, Almanya'yı sırasıyla İtalya

ve Polonya takip etmektedir. Şirket'in diğer ihracat yaptığı ülkeler arasında Fransa, Meksika, Kanada, ABD, Avusturya, İsrail ve Yunanistan yer almaktadır.

IV. YATIRIMLAR

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

IV.I ŞİRKET'İN BAĞLI ORTAKLARINA YAPTIĞI YATIRIMLAR

Şirket Adı/Unvanı	Faaliyet Konusu	İlk Yatırım Tarihi	Toplam Yatırım (TL)	İştirak Oranı (%)	Finansman Yöntemi	Çıkış Tarihi
Moro İnşaat Mimarlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.*	İnşaat, Taahhüt	26.10.2018	51.000	51	Özkaynak	31.03.2020
Hade Fidecilik Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Fidecilik	18.12.2018	19.000.000	100	Özkaynak	Devam Etmekte

*31.03.2020 tarihinde satılmış olup, bundan sonraki dönemlerde konsolidasyondan çıkarılacaktır.

Moro İnşaat Mimarlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.

- Şirket, 2018 yılında inşaat, projelendirme, taahhüt faaliyetlerini yürüten Moro İnşaat'ın %51 oranında hisse paylarını 51 bin TL ödeyerek satın almıştır. Moro İnşaat, işyeri, AVM, ofis konusunda altyapı, projelendirme, dekorasyon, tasarım, iç mimarlık hizmetlerini vermekte olup, tüm inşaat süreçlerini yönetmektedir. Covid-19 pandemisi nedeniyle olumsuz etkilenen sektörlerde faaliyet göstermesi nedeniyle firma, beklenen katkının sağlanamaması üzerine 31 Mart 2020 tarihinde 155 bin TL bedel karşılığında satılmış ve 191.606 TL kâr elde edilmiştir.

Hade Fidecilik Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

- Şirket, Hade Fidecilik'in tamamını 2018 yılında 19 milyon bedel ile satın almıştır. Hade Fidecilik 2015 yılında yeni modern tesis yatırımları yapmıştır. Firma başta Marmara Bölgesi olmak üzere, İzmir, Manisa, Aydın, Denizli, Muğla, Bursa ve Balıkesir illerindeki müşterilerine fide satışı gerçekleştirmektedir.
- Hade Fidecilik'in satın alma işleminde 31 Aralık 2018 finansal tablolarında 5.330.666 TL şerefiye oluşurken, söz konusu şerefiye için 31 Aralık 2019 finansal tablolarında şerefiye değer düşüklüğü ayrılmıştır.

IV.II FADE GIDA BÜNYESİNDE GERÇEKLEŞTİRİLEN YATIRIMLAR

Novada Menemen AVM

- Novada Menemen AVM için Şirket'in ilk yatırımı 2015 yılında edinilen gayrimenkulle başlamıştır. 2016 yılında ise satın alınan 1 parsel ile birlikte aynı yıl içerisinde AVM inşaatı için yatırımlarını başlatan Fade Gıda, 1 yıl süren inşa sürecini Haziran 2017 yılı itibarıyla bitirmiş ve AVM faaliyetlerine başlamıştır.
- Şirket söz konusu yatırım için 31 Mart 2020 tarihi itibarıyla toplam 34,3 milyon TL tutarında harcama yapmış ve bu yatırımların tamamı finansal borçlanma yoluyla gerçekleştirilmiştir.
- Şirket'in yıllar itibarıyla yaptığı yatırımlara ilişkin tutarlar aşağıda yer almaktadır.

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Novada Menemen AVM Yatırım Tutarı (TL)	15.890.842	4.458.059	340.805	200.800

- Açık hava konseptine sahip olan Novada Menemen AVM, 2019 yılında hava koşullarının etkisini minimize edebilmek için yağmurlu ya da güneşli havada daha uygun alışveriş ortamı oluşturulması adına 2019 yılında Şirket, AVM bünyesinde tente ve çadır sistemi kurulumuna ilişkin yatırım yapmıştır. Söz konusu yatırım ile AVM'nin sıcak ve soğuk havalardan etkilenmemesi için üst örtü kullanımı devreye alınmıştır.
- Ayrıca yapılan renovasyon yatırımları ile AVM'nin 17.710 m² olan kiralanabilir alanı 18.521 m²'ye yükselmiştir.
- 2020 yılının ilk çeyreğinde 200.800 TL tutarında peyzaj alanları ve havuz için yatırım yapılmış olup söz konusu yatırım da finansal borçlanma yoluyla gerçekleştirilmiştir.

Kurutulmuş Domates Üretimi için Kapasite İyileştirici Yatırımlar

- Şirket, kırsal kalkınma yatırımlarının desteklenmesi programı çerçevesinde daha önce kesikli olarak çalışan makine hatlarının tamamını yenilemiş, üretim hatları kontinini bir sistemde birleştirerek sürekli hat haline dönüştürmüştür. Söz konusu yatırımlar sayesinde Şirket'in fiili üretim kapasitesi ve kalitesinde artış yaşanmış, işçilik ve üretim maliyetlerinde de önemli ölçüde tasarruf sağlanmıştır. Fade Gıda, 1 milyon TL tutarında olan yatırımın hibe haricindeki kısmını özkaynaklardan finanse ederken diğer kısım için kırsal kalkınma destek gelirleri kapsamında 2018 ve 2019 yıllarında toplam 518.057 TL hibeden yararlanmıştır.

Hayvancılık Yatırımları

- Şirket, Eylül 2019 tarihi itibarıyla Menemen'de bulunan 90.158 m² yüzölçümlü organik tarım yapılan tarlanın 10.000 m² alanına sahip kısmında depo, ofis, çoban evi ve 1000 küçükbaş hayvan kapasiteli hayvan çiftliği yatırımına başlamış olup, söz konusu yatırıma banka kredileri yoluyla toplam 2.040.018 TL harcamıştır. 30 Haziran 2020 tarihi itibarıyla hayvan çiftliği kapsamında hayvan alımları da dâhil olmak üzere yapılan yatırım tutarı 3.080.404 TL'ye ulaşırken, yatırımların tamamı banka kredisi ile finanse edilmiştir.

V. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Varlıklar (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	31.03.2020 Konsolide
Dönen Varlıklar	19.625.271	44.046.297	57.292.514	48.140.535
Nakit ve Nakit Benzerleri	750.050	445.755	388.178	815.193
Ticari Alacaklar	4.732.351	11.972.584	8.649.992	8.802.212
<i>İlişkili Taraplardan Ticari Alacaklar</i>	-	-	273.100	82.138
<i>İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar</i>	4.732.351	11.972.584	8.376.892	8.720.074
Diğer Alacaklar	722.173	1.302.805	1.097.361	1.685.376
Stoklar	5.465.543	24.300.568	40.700.596	28.866.005
Peşin Ödenmiş Giderler	3.824.461	1.049.639	826.744	3.631.603
Diğer Dönen Varlıklar	4.130.693	4.974.946	5.629.643	4.340.146
Duran Varlıklar	99.640.077	149.382.050	185.962.183	177.284.146
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	96.400.000	101.330.000	141.775.000	133.120.000
Maddi Duran Varlıklar	3.189.002	42.665.822	44.116.782	44.163.525
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	181	5.330.666	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	50.894	55.562	70.401	621
Aktif Toplamı	119.265.348	193.428.347	243.254.697	225.424.681

Kaynaklar (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	31.03.2020 Konsolide
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.827.000	33.774.543	47.500.103	37.584.289
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.529.989	9.871.946	26.780.477	25.009.603
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.930.992	11.902.153	6.039.084	6.396.860
Ticari Borçlar	5.919.211	10.747.474	6.237.983	4.240.444
<i>İlişkili Taraplara Ticari Borçlar</i>	-	3.544.196	235.302	271.109
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar</i>	5.919.211	7.203.278	6.002.681	3.969.335
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	79.035	253.313	206.715	173.498
Diğer Borçlar	43.245	221.706	3.146.317	125.090
Ertelenmiş Gelirler	3.108.484	297.141	4.554.217	746.380
<i>İlişkili Olmayan Taraplardan Ertelenmiş Gelirler</i>	976.378	297.141	404.217	746.380
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	128.076	453.495	458.774	848.999
Kısa Vadeli Karşılıklar	22.101	27.315	76.536	43.415
Uzun Vadeli Yükümlülükler	30.159.164	35.590.573	37.218.303	34.306.470
Uzun Vadeli Borçlanmalar	16.943.680	16.378.586	9.418.791	8.218.989
Uzun Vadeli Karşılıklar	132.834	232.785	323.976	415.163
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</i>	132.834	232.785	323.976	415.163
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12.989.973	18.838.713	27.449.994	25.644.069
Toplam	53.986.164	69.365.116	84.718.406	71.890.759
Özkaynaklar	65.279.184	123.918.002	158.386.786	153.533.922
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	55.000.000	55.000.000	55.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	53.705.038	68.764.322	68.726.473	68.728.646
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	56.844	108.257	119.284	119.284
Geçmiş Yıllar Kâr/(Zararı)	(2.582.568)	(1.862.575)	34.396	34.541.029
Net Dönem Kârı/(Zararı)	1.877.261	1.907.998	34.506.633	(4.855.037)
Toplam	119.265.348	193.283.118	243.105.192	225.424.681

Toplam Kaynaklar	119.265.348	193.428.347	243.254.697	225.424.681
-------------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	31.03.2019 Konsolide	31.03.2020 Konsolide
Hasılat	18.627.319	43.933.619	57.690.548	12.489.809	20.469.570
Satışların Maliyeti (-)	(11.624.618)	(29.587.227)	(39.349.003)	(7.905.753)	(14.013.305)
Brüt Kâr/(Zarar)	7.002.701	14.346.392	18.341.545	4.584.056	6.456.265
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.527.647)	(1.622.661)	(2.309.122)	(711.660)	(1.367.952)
Pazarlama Giderleri (-)	(1.018.190)	(1.281.537)	(1.423.848)	(329.765)	(357.834)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	999.219	3.129.855	3.213.274	1.062.917	1.579.676
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(1.710.624)	(6.170.949)	(2.277.037)	(1.788.651)	(1.770.691)
Esas Faaliyet Kâr/(Zarar)	3.745.459	8.401.100	15.544.812	2.816.897	4.539.464
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	525.498	514.078	40.205.552	39.960	191.606
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	(5.330.666)	0	(8.855.800)
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	-	(52.490)	77.344	100.913	27.468
Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	-	(52.490)	77.344	100.913	27.468
Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/(Zarar)	4.270.957	8.862.688	50.497.042	2.957.770	(4.097.262)
Finansman Gelirleri	1.699.498	3.083.217	845.725	10.628	43.072
Finansman Giderleri (-)	(3.622.926)	(9.396.224)	(6.519.493)	(1.709.858)	(1.960.830)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kâr/(Zarar)	2.347.529	2.549.681	44.823.274	1.258.540	(6.015.020)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	(470.268)	(562.201)	(10.312.364)	(194.969)	1.159.983
Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	(153.353)	(531.961)	(1.691.621)	(240.710)	(707.082)
Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	(316.915)	(30.240)	(8.620.743)	45.741	1.867.065
Dönem Kârı/(Zararı)	1.877.261	1.987.480	34.510.910	1.063.571	(4.855.037)

VI. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

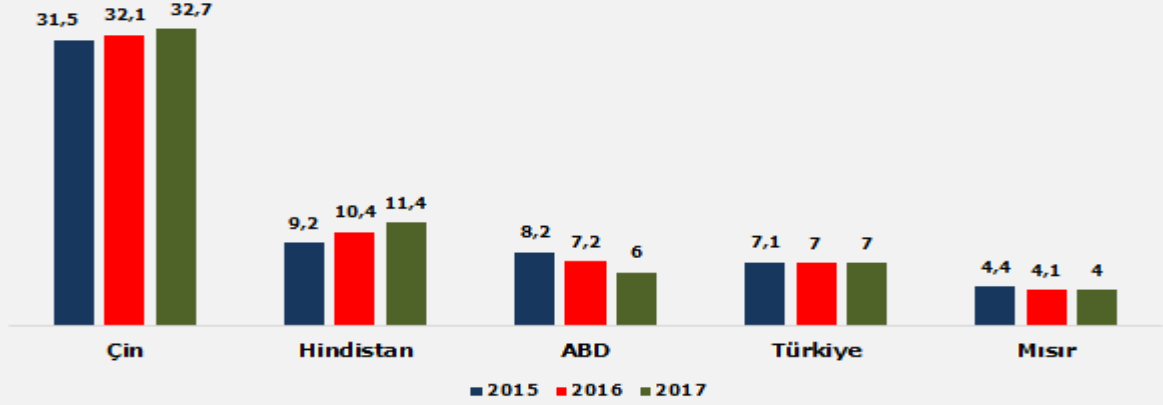
Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler “Şirket’in Halka Arz İzahname Seti’nden ve Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

- Fade Gıda’nın ana faaliyet konusu kurutulmuş domates ihracatı ve imalatının gerçekleştirilmesi olup, Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği de yürütmektedir. Fade Gıda aynı zamanda hem doğrudan kendisi hem de %100 bağlı ortaklığı Hade Fidencilik ile fide üretim faaliyetiyle de iştirak etmektedir. Şirket, son olarak 2020 yılı ikinci çeyreği itibarıyla yatırımları tamamlanan küçükbaş hayvan çiftliği ile hayvancılık alanına da girmiştir.

Kurutulmuş Domates Faaliyeti

- Domates, dünyada en çok üretilen, tüketilen ve ticarete konu olan tarım ürünlerinin başında gelmekte olup, gıda sanayinde dondurulmuş, konserve, salça, ketçap ve turşu gibi çok farklı kullanım alanlarına sahip önemli bir sebze çeşididir.
- Gıda ve Tarım Örgütü (“FAO”) 2017 yılı verilerine göre toplam 1,1 milyar ton olan yaş sebze üretiminde domates, 182 milyon ton ile %16’lık paya sahiptir. Dünya domates üretiminde 2017 yılı itibarıyla 59,6 milyon tonluk üretim ile Çin ilk sırada yer almaktadır. 20,7 milyon ton üretim ile Hindistan ikinci sırada yer alırken Türkiye, 12,75 milyon ton üretim ile üçüncü sırada bulunmaktadır. Dünya domates üretiminde lider konumda olan Çin, toplam dünya domates üretiminin %32,7’lik kısmını karşılamaktadır. Dünya domates üretiminde önde gelen ülkelerin dünya domates üretiminden aldıkları yüzdesel paylara ilişkin bilgiler aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

Domates Üretiminde Önemli Ülkeler (%)



- Dünya domates ticaretine yönelik 2019 yılı verileri incelendiğinde domates ihracatında Meksika birinci sırada yer alırken, Meksika'yı sırasıyla Hollanda ve İspanya takip etmektedir. 5.sırada bulunan Türkiye ise aynı yılda dünya domates ihracatından 535 bin ton ile %7,4 oranında pay almıştır. Dünya domates ihracatında söz sahibi olan ülkeler ve toplam ihracat büyüklüğüne ilişkin bilgilerin bulunduğu tablo aşağıda yer almaktadır.

Ülkeler (Milyon Ton)	2015	2016	2017	2018	2019
Meksika	1.561	1.749	1.743	1.832	1.859
Hollanda	1.032	1.068	1.089	1.090	1.091
İspanya	955	911	810	814	768
Fas	501	525	528	569	588
Türkiye	541	486	526	530	535
Belçika	232	220	219	224	250
Fransa	243	248	231	224	235
ABD	201	209	203	216	197
Çin	195	206	266	204	196
Kanada	158	193	202	191	177
Diğer	2.390	2.586	2.257	2.393	1.331
Dünya	8.009	8.401	8.073	8.287	7.228

- 2018 yılı itibarıyla Türkiye domates ekim alanlarında %11,1'lik pay ve 201 bin dekar ile Antalya ilk sırada bulunurken, Bursa 190 bin dekar ile ikinci, Manisa 134 bin dekar ile üçüncü sırada yer almaktadır. Söz konusu yılda Antalya 2,4 milyon ton domates üretimi ile il sırada olurken Antalya'yı 1,6 ton ile Bursa, 975 bin ton ile de Manisa takip etmektedir.
- Tedarik ve lojistik açısından, domates işleme tesisleri domates üretimi yapılan bölgelere yakın bir konumda kurulmaktadır. Nakliye ve teslimat maliyetlerinde elde edilen kazançlara ek olarak, domates işleyen firmalar genelde domates üreticileriyle önceden sözleşme yaptıkları için tesislerin Marmara ve Ege bölgesinde yer alması avantaj sağlamaktadır.
- Türkiye'de kurutulmuş domates genellikle İzmir ve civar bölgelerinde işlenmektedir. Akdeniz bölgesi domates üretiminde ilk sırada yer almasına rağmen, söz konusu bölgede yetiştirilen domates kurutma için yeterince uygun değildir. Gerek iklim şartları ve gerekse lojistik maliyetleri açısından uygun olması nedeniyle kurutulmuş domates üretiminde Ege bölgesi öne çıkarken, bölge ayrıca yıllık ortalama 20 bin ton kurutulmuş domates üretim kapasitesine sahiptir.

- Endüstriyel bir süreç olan kurutma işlemi, gıda sanayinde ve farklı sektörlerde yaygın olarak kullanılmaktadır. Özellikle meyve ve sebze ürünlerinde tercih edilen bu yöntem daha az enerji harcamakta ve azalan kütle ile taşıma kolaylaşmaktadır. Bu özelliklere sahip sebze ve meyveler ile ayrıca daha uzun raf ömrüne sahip ve daha yoğun besin değeri olan ürünler elde edilmektedir.

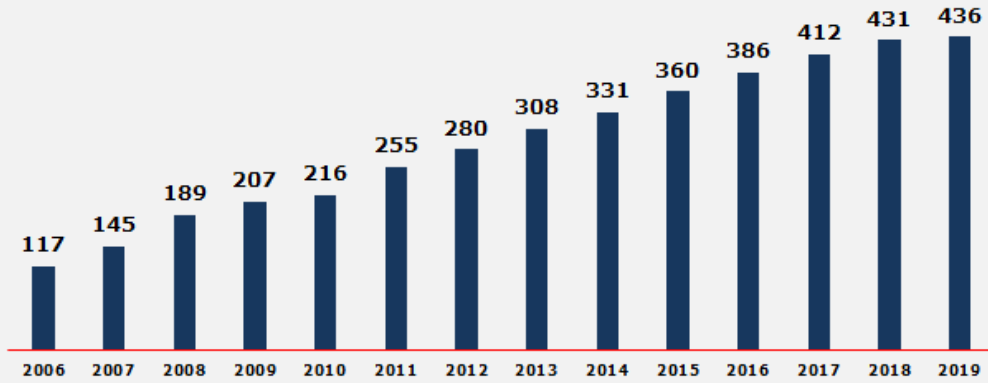
Fide Üretim Faaliyeti

- Fide Üreticileri Alt Birliği verilerine göre 2008 yılında 48 adet olan fide üretici sayısı 2019 yılı itibarıyla 151'e yükselmiş olup, bu üyelerin 137'si sebze, 14'ü ise çilek üretimi ile iştigal etmektedir.
- Fide Gıda tarafından sektörel kuruluşlardan elde edilen bilgiler çerçevesinde Türkiye'de fide sektörünün cirosunun yaklaşık 400 milyon Dolar olduğu tahmin edilmektedir.
- 2008 yılında sadece Antalya, Mersin, İzmir ve Bursa'da fide üretimi yapılmakta iken, 2019 yılı itibarıyla Türkiye genelinde toplam 25 ilde fide üretimi gerçekleştirilmektedir.

AVM Sektörü

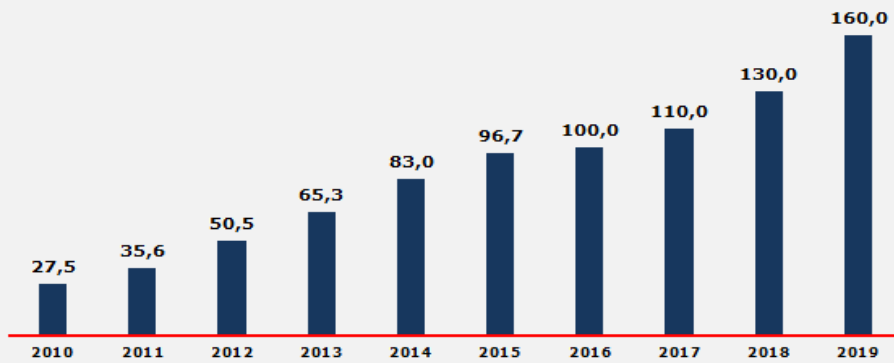
- Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ("AYD") kaynaklarına göre, Türkiye'de 81 ilin 67'sinde bulunan AVM'lerin sayısı 436'ya ulaşırken, bu AVM'lerin 13,2 milyon m²'lik kiralanabilir alanı bulunmaktadır. AYD verilerine göre 2016 yılında 117 olan AVM sayısı 2019 yılına gelindiğinde yaklaşık 4 kat artmış ve 436 adede ulaşmıştır. AVM sayılarının yıllar itibarıyla değişimini gösteren grafik aşağıda yer almaktadır.

AVM Sayısı (Adet)



- AYD verilerine göre 2010 yılında sektör cirosu 27,5 milyar TL iken, 2019 yılına gelindiğinde yaklaşık 6 kat yükseldiği ve 160 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir. 2010 ve 2019 yılları arasında sektörün gerçekleştirdiği toplam ciro büyüklüğü aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

Ciro (Milyar TL)



- Şirket'in bünyesinde bulunan Novada AVM İzmir de bulunmaktadır. İzmir'de 27 AVM yer almakta olup, bahse konu AVM'lerin toplam kiralananabilir alan büyüklüğü 800.537 m²'dir. Söz konusu AVM'ler sektörde sayı ve alan bakımından %6'lık pazar payına sahiptir.

İnşaat Sektörü

- Türkiye'de inşaat sektörü, genel ekonomi açısından hem bir öncü gösterge hem de büyümenin de önde gelen güçleri arasında yer almaktadır. Türk inşaat sektörünün uzun dönemli eğilimleri incelendiğinde ise genel ekonomide yaşanan dalgalanmalara en duyarlı sektörlerden biri olduğu görülmektedir.
- İnşaat sektörünün büyüme oranları ile ülke Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla ("GSYH") büyüme oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Söz konusu tabloda görüldüğü üzere ülke ekonomik olarak daralma yaşadığında inşaat sektöründeki daralma daha sert boyutlarda yaşanmaktadır.

Yıl	İnşaat Sektörü Büyüme Oranı (%)	GSYH Büyüme Oranı (%)
2015	4,90	6,09
2016	5,37	3,18
2017	9,00	7,47
2018	-2,09	2,83
2019	-8,59	0,88
2020/03	-1,51	4,54

Hayvancılık Sektörü

- Hayvancılık, insanların, sağlıklı ve dengeli beslenmesi, hayvancılığa bağlı sanayinin gelişmesi, kırsal alanda kısa vadede ve en az yatırımla istihdam yaratılması, aile ekonomisinin desteklenmesi, kalkınmada öncelikli yörelerin gelişmesi, tarımda rantabilitenin artırılması, dış ticaret dengelerinin sağlanması ve AB'ye girişte en kritik alt sektör olması nedeniyle Türkiye için hayati önem taşımaktadır.
- Hayvancılık sektörü tarımın önemli alt sektörlerinden biridir. FAO verilerine göre 2017 yılında tarım sektörü dünya GSYH'nın %3,9'unu oluşturmakta, hayvancılık sektörü ise tarımsal gayri safi hâsılanın %40'ını oluşturmaktadır. AB genelinde tarımsal üretimde hayvancılık sektörünün payı yaklaşık %50 ve bazı ülkelerde bu oran %75'e kadar çıkmışken, Türkiye'de %25 düzeyindedir.
- FAO ve OECD verilerine göre dünya et üretimi ise 1970 yılında 101 milyon ton iken, 2018 yılında %224 oranında artış göstererek 327 milyon tona ulaşmıştır.
- Tarım ve Orman Bakanlığı verilerine göre ise Türkiye'de tarımsal GSYH'nın payı 2017 itibarıyla %6,1 iken, 2018 yılında %5,8'e gerilemiş, 2019 yılında da tekrar %6 seviyesini aşarak %6,4 olmuştur. 2020 yılı ilk çeyreğinde ise düşük sezon olması nedeniyle tarımsal GSYH'nın payı %2,8 olarak gerçekleşmiştir.
- Türkiye'de 2002-2019 yılları arasında toplam küçükbaş hayvan sayısı %51,7 oranında artmıştır. 2019 yılı itibarıyla Türkiye'deki toplam 48.481.479 adet küçükbaş hayvanın %76,89'u koyun, %23,11'i keçilerden oluşmaktadır.

VII. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İnfo Yatırım") tarafından 20 Temmuz 2020 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Fade Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") maliyet (aktif) yaklaşımlarından değerlendirme yöntemi olarak Defter Değeri yöntemi, gelir yaklaşımından İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, pazar (piyasa) yaklaşımlarından Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır. Söz konusu Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken Şirket'in 2017-2018-2019 yılsonu ile 2019 ve 2020 yılları ilk 3 aylık özel bağımsız denetimden geçmiş finansal sonuçları kullanılmıştır.

VII.1. DEFTER DEĞERİ YÖNTEMİ

Rapor'da ifade edilen Defter Değeri ile firmanın bilançosundaki özsermaye kastedilmekte olup, toplam varlıklar ile toplam borçlar arasında oluşan farkın değeridir.

$$\text{Defter Değeri} = \text{Aktif Toplamı} - \text{Borç Toplamı}$$

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda payların defter değerinin özsermaye toplamının pay sayısına bölünmesiyle elde edildiği ve söz konusu Şirket'in 31 Mart 2020 tarihi itibarıyla özsermayesinin 153.533.922 TL, sermayesinin de 55.000.000 TL olduğu dikkate alındığında pay başına defter değerinin 2,79 TL'ye karşılık geldiği belirtilmiştir.

VII.2. PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ

Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu'nda "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasının, aynı sektörde faaliyet gösteren ve borsalarda işlem gören benzer nitelikteki firmaların çarpanlarından hareketle yapılan değer tespit çalışması olduğu ifade edilmiştir. Rapor'da uygulamada birebir benzer nitelikte şirket olmaması halinde içerisinde bulunduğu endeks ile birlikte genel endeks çarpanlarının da kullanıldığı belirtilmiştir.

Fade Gıda için yapılan değerlendirme analizinde, Şirket'in tarım alanında gerek kurutulmuş domates gerekse de fide üretim faaliyetlerini yürütmesi, bunlara ek olarak Novada AVM ile AVM işletmeciliği faaliyetinde bulunması nedeniyle, Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre Fade Gıda'nın BİAŞ'ta birebir benzerinin olmadığı ifade edilmiştir. İnfo Yatırım, 31 Mart 2020 tarihinde Moro İnşaat'taki payların satılmış olduğunu ve bu nedenle inşaat segmentine ilişkin verilerle değerlendirme çalışması yapılmadığına da dikkat çekmiştir.

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da, yukarıda bahsedilen söz konusu nedenler göz önünde bulundurularak; tarım segmenti için BİST-Gıda İçecek Endeksi'nin, AVM faaliyetleri için ise Borsa'da benzer nitelikte olan Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'in ("EDIP") çarpanları ile birlikte bünyesinde AVM bulunan gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) şirketlerinin endeksleştirilmiş Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri/Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Satışlar FD/S) çarpanlarının

kullanıldığı ifade edilmiştir. Analizde 17 Temmuz 2020 tarihli Borsa kapanış verileri ve endekslerde yer alan şirketlerin ilgili tarihte oluşan çarpan verileri kullanılmıştır.

Analizde kullanılan Şirket verileri aşağıda yer almakta olup, net kar, FAVÖK, net satışlar yıllıklandırılmıştır.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2019	34.506.633		57.690.548	15.537.663	
31.03.2020	(4.855.037)	153.533.922	20.469.570	4.946.588	38.810.259
31.03.2019	776.227		12.489.809	3.771.813	
Yıllıklandırılmış	28.875.369	153.533.922	65.670.309	16.712.438	38.810.259

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31 Mart 2020 tarihi itibarıyla net borcu aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Net Borç (TL)	31.03.2020
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	25.009.603
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.396.860
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.218.989
Nakit ve Nakit Benzerleri	815.193
Toplam	38.810.259

Rapor'da piyasa çarpanları analizine göre şirket değeri çalışması yapılırken, faaliyet alanlarına göre tarım ve AVM segmentindeki verilerin baz alındığı ve söz konusu verilerden tek seferlik gelir ve giderler hariç tutularak ilgili verilerin düzeltildiği belirtilmiştir.

Fade Gıda Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan düzeltmeler:

Tarım ile ilgili olarak; 31 Mart 2020 tarihli özkaynak ve net borç verisinde bölümlere göre dağıtılmayan verilerin tarım segmentine dâhil edildiği ve bu şekilde tarım verilerinde düzeltmeye gidildiği belirtilmiştir.

AVM ile ilgili olarak;

- 31 Aralık 2019 dönemi net kârında AVM'nin yeniden değerlemesi kapsamında yazılan 40.104.195 TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelirler ile buna bağlı olarak hesaplanan 8.020.839 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğünün hariç tutularak tek seferlik gelir ve giderlerin elimine edildiği ifade edilmiştir.
- 31 Mart 2020 döneminde pandemi sürecinin etkisi göz önünde bulundurularak hazırlanan değerlendirme raporları çerçevesinde oluşan 8.855.800 TL'lik yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer azalışı olduğu, bu doğrultuda hesaplanan 1.771.160 TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle nette 7.084.640 TL'lik tek seferlik gelir ve giderlerin elimine edildiği belirtilmiştir.

VII.2.1. Tarım Segmenti Çarpan Analizi Değeri

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da tarım segmentinde faaliyet gösteren şirketleri bünyesinde barındıran BİST-Gıda İçecek Endeksinde yer alan şirketlerin baz alındığı belirtilmiş ancak, KENT ve ERSU'nun uç değer ihtiva etmesi sebebiyle sektör çarpanlarını yukarı yönlü etkilemesi doğrultusunda analiz dışı bırakıldığına dikkat çekilmiştir.

BİST Gıda İçecek Endeksi	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK
	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL
AVOD	322.200	401.069	8.424	76.791	198.582	24.289
AEFES	12.303.947	18.119.995	1.114.754	11.680.445	23.914.052	3.716.302
BANVT	2.482.585	2.518.910	89.934	1.089.319	3.485.241	425.266
CCOLA	11.838.416	14.550.116	1.095.350	6.542.627	12.693.014	2.367.907
ERSU	159.480	154.774	2.727	40.497	13.483	420
KENT	39.789.226	39.879.681	59.207	500.379	1.106.561	138.927
KERVİT	3.846.220	3.888.133	123.947	775.573	2.572.209	375.077
KNFRT	353.100	369.668	14.570	143.289	212.164	35.986
KRSTL	225.600	228.158	1.625	123.400	152.510	6.364
MERKO	104.962	113.580	-18.365	19.426	74.442	5.689
OYLUM	96.938	102.154	1.258	41.137	60.189	5.225
PENGİD	277.444	410.391	-8.375	166.000	208.028	12.663
PETUN	842.866	844.697	69.110	638.660	779.167	87.134
PİNSU	256.490	483.570	-39.077	37.512	223.894	26.288
PİNSUT	890.031	1.096.429	44.575	916.203	1.792.298	101.657
TBORG	4.915.026	4.817.711	402.629	1.315.698	2.183.234	763.825
TATGD	1.433.440	1.649.341	81.158	558.916	1.257.251	132.773
TKURU	22.980	27.143	-1.193	1.138	3.298	-613
TUKAS	2.399.320	2.782.685	121.048	305.506	701.358	172.441
ULUUN	812.045	941.354	39.454	332.066	3.329.543	128.106
ULKER	9.117.720	10.506.657	441.534	4.320.951	8.236.886	1.388.485
VANGİD	45.000	37.874	3.397	31.898	5.916	-161
Toplam	92.535.036	103.924.091	3.647.691	29.657.429	63.203.321	9.914.049
KENT ve ERSU Hariç Toplam	52.586.330	63.889.635	3.585.757	29.116.554	62.083.277	9.774.702

BİST Gıda İçecek Endeksi	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
Endeks Çarpanı	25,37	3,12	1,64	10,48
KENT ve ERSU Hariç Endeks Çarpanı	14,67	1,81	1,03	6,54

Fade Gıda için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda tarım segmentinin değerinin hesaplanması için dikkate alınan KENT ve ERSU etkisi hariç Endeks çarpanlarının aşığıdaki şekilde oluşturulduğu ifade edilmiştir.

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST - Gıda İçecek Endeksi	14,67	1,81	1,03	6,54

Tarım Segmenti Verileri (bin TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
Yeniden Düzenlenmiş (Yıllıklandırılmış)	7.333	72.148	44.711	8.473	5.464

Tarım Segmenti Özsermaye Değeri (bin TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - Gıda İçecek Endeksi	107.536	130.304	40.548	49.917	82.076

Rapor'da Fade Gıda'nın tarım segmentinin değeri, BİST-Gıda İçecek Endeksi çarpanlarına eşit ağırlık verilmek suretiyle 82.076.400 TL olarak hesaplanmıştır.

VII.2.2. AVM Segmenti Çarpan Analizi Değeri

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Novada AVM ile AVM faaliyeti yürüten Fade Gıda için, Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirket olan Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (EDIP) ile birlikte bünyesinde AVM bulunduran GYO'ların endekslenmiş piyasa çarpanlarından hareketle değer tespiti yapıldığı belirtilmiştir.

Rapor'da EDIP'in, 17 Temmuz 2020 tarihli verileri ve çarpanları aşağıdaki şekilde kullanılmıştır.

Benzer Şirket	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK
	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL
EDIP	182.650	689.064	10.806	239.630	72.170	35.733

Benzer Şirket	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
EDIP	16,9	0,76	9,55	19,28

Fade Gıda için hazırlanan Rapor'da, bünyesinde AVM bulunduran GYO'lara ilişkin çarpanların kullanıldığı, ancak AGYO ve TSGYO'nun hesaplamalardan FAVÖK çarpanlarının çok yüksek olması sebebiyle çıkarıldığı ifade edilmiştir. Söz konusu verilerin olduğu tablo aşağıda yer almaktadır.

AVM'si Olan GYOlar Endeksi	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK
	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL
AKSGY	1.930.355	3.954.654	467.450	3.932.940	409.988	289.642
AKMGY	1.293.061	1.214.246	80.705	203.805	117.437	82.371
AGYO	584.430	591.007	32.621	490.082	32.348	3.479
DGGYO	2.051.808	3.127.386	61.600	908.671	148.258	120.363
ISGYO	2.070.900	3.151.455	282.930	3.839.489	1.200.793	206.509

KLGYO	731.600	845.992	-420.445	744.927	816.257	-248.791
MSGYO	355.682	352.261	37.443	251.326	17.254	8.124
PAGYO	499.380	493.006	62.448	918.794	72.157	58.871
PEGYO	146.124	153.418	-7.029	80.860	7.990	-1.232
SRVGY	920.400	950.110	50.116	402.969	30.456	20.446
TRGYO	4.730.000	9.065.589	903.646	8.371.857	1.113.759	647.222
TSGYØ	1.041.000	1.318.464	40.925	286.443	24.785	8.385
YGGYO	1.962.778	1.535.002	331.278	2.311.958	223.143	170.953
Toplam	18.317.518	26.752.591	1.923.687	22.744.119	4.214.626	1.366.343
AGYO ve TSGYO Hariç Toplam	16.692.088	24.843.119	1.850.142	21.967.595	4.157.493	1.354.480

AVM'si Olan GYOlar Endeksi	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
AKSGY	4,13	0,49	9,65	13,65
AKMGY	16,02	6,34	10,34	14,74
AGYØ	17,92	1,19	18,27	169,88
DGGYO	33,31	2,26	21,09	25,98
ISGYO	7,32	0,54	2,62	15,26
KLGYO	0	0,98	1,04	-
MSGYO	9,5	1,42	20,42	43,36
PAGYO	8	0,54	6,83	8,37
PEGYO	0	1,81	19,2	-
SRVGY	18,37	2,28	31,2	46,47
TRGYO	5,23	0,56	8,14	14,01
TSGYØ	25,44	3,63	53,2	157,25
YGGYO	5,92	0,85	6,88	8,98
Endeks Çarpanı	9,52	0,81	6,35	19,58
AGYO ve TSGYO Hariç Endeks Çarpanı	9,02	0,76	5,98	18,34

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
EDIP	16,9	0,76	9,55	19,28
BİST - GYO Endeksi	9,02	0,76	5,98	18,34

AVM Segmenti Verileri (bin TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
Yeniden Düzenlenmiş (Yıllıklandırılmış)	2.136	81.386	11.307	8.924	33.347

AVM Segmenti Özsermaye Değeri (bin TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
EDIP	36.100	62.034	74.613	138.743	77.872
BİST - GYO Endeksi	19.269	61.841	34.220	130.334	61.416
Ortalama	27.684	61.937	54.416	134.538	69.644

Rapor'da EDIP ve bünyesinde AVM bulundan GYO'ların endekslenendirilmiş çarpanlarına eşit ağırlık verilmek suretiyle Fade Gıda'nın AVM alanındaki faaliyetlerinin ortalama değeri 69.643.983 TL olarak hesaplanmıştır.

VII.2.3. Faaliyet Alanlarına Göre Çarpan Analizi Toplam Değeri

Rapor'da Tarım ve AVM segmenti verileri ile eşit ağırlık verilerek kullanılan piyasa çarpanlarından hareketle Şirket'in değeri 151.720.383 TL hesaplanmıştır. Buna göre pay başına değerin 2,76 TL'ye karşılık geldiği belirtilmiştir.

Tarım Segmenti Değeri (bin TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - Gıda İçecek Endeksi	107.536	130.304	40.548	49.917	82.076
AVM Segmenti Değeri (TL)	27.684	61.937	54.416	134.538	69.644
Toplam Değer (TL)	135.220	192.241	94.964	184.455	151.720

VII.3. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını iskonto faktörü ile bugüne indirgeyerek şirketin değerinin tespit edilmesinde uygulanan değerlendirme yöntemi olduğu ifade edilmiştir.

Yapılan analizde Fade Gıda'nın İNA yöntemine göre değeri tespit edilirken, faaliyet alanlarına göre iki ayrı İNA çalışması yapılarak toplam şirket değerine ulaşılmıştır.

VII.3.1. Tarım Segmenti İNA Değeri

Projeksiyon dönemi olarak 2020 – 2024 yılları alınmış olup, Şirketin indirgenmiş nakit akımları analizine ("İNA") göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.

Şirket'in 2020-2024 yılları arasındaki ürün bazlı satış tahminleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Satış Gelirleri (Bin TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Kurutulmuş Domates	34.903	40.587	48.266	58.401	66.227
Fide	7.806	9.187	10.954	13.012	14.926
Gübre	850	1.075	1.360	1.720	2.007
Tohum	737	975	1.289	1.704	1.988
Diğer	446	513	679	898	1.026
Küçükbaş Hayvan	300	660	998	1.298	1.647
TOPLAM	45.042	52.997	63.545	77.034	87.822

Rapor'da ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti belirlenirken, risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 17.07.2020 tarihli %12,56'lık faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %4,00 alınmıştır. Tarım segmenti için kullanılan krediler %0 faizli teşvikli krediler olup, söz

konusu kredilerin %1,5'lik peşin komisyon oranı kredi maliyeti olarak baz alınmıştır. Kurumlar vergisi oranı 2020 yılı için %22 ve sonrasında ise %20 olarak baz alınmıştır. 2024 yılından sonra Şirket'e ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %6,25 olarak ön görülmüştür.

	2020	2021	2022	2023	2024
Beta	1	1	1	1	1
Risksiz Faiz Oranı	12,56%	12,56%	12,56%	12,56%	12,56%
Piyasa Risk Primi	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Borç Oranı	6,96%	6,96%	6,96%	6,96%	6,96%
Özsermaye Oranı	93,04%	93,04%	93,04%	93,04%	93,04%
Borç Maliyeti	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	1,17%	1,17%	1,20%	1,20%	1,20%
Sermaye Maliyeti	16,56%	16,56%	16,56%	16,56%	16,56%
Vergi Oranı	22,00%	22,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	15,49%	15,49%	15,49%	15,49%	15,49%

Belirlenen bu varsayımlar doğrultusunda Rapor'da İNA yöntemine göre Fade Gıda'nın tarım ve yeni faaliyete geçen hayvancılık segmentinin özsermaye değeri 56.139.988 TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Analizi (bin TL)	2020	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	45.042	52.997	63.545	77.034	87.822
Satışlardaki Artış / Azalış	16,60%	17,70%	19,90%	21,20%	14,00%
Satışların Maliyeti	32.547	38.296	45.917	55.664	63.460
Brüt Kar	12.495	14.702	17.628	21.370	24.362
Brüt Kar Marjı	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%	27,70%
Faaliyet Giderleri	4.435	5.088	5.973	7.087	7.904
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	9,80%	9,60%	9,40%	9,20%	9,00%
Faaliyet Giderlerindeki Artış	43,50%	14,70%	17,40%	18,60%	11,50%
Faaliyet Karı	8.060	9.614	11.655	14.282	16.458
Faaliyet Kar Marjı	17,90%	18,10%	18,30%	18,50%	18,70%
FAVÖK	8.910	10.472	12.530	15.183	17.394
FAVÖK Marjı	19,80%	19,80%	19,70%	19,70%	19,80%
FAVÖK Artışı	59,70%	17,50%	19,60%	21,20%	14,60%
Vergi (-)	1.773	1.923	2.331	2.857	3.292
Amortisman Giderleri (+)	850	858	875	901	935
İşletme Sermayesi İhtiyacı (+/-)	-4.363	2.387	2.972	7.825	6.259
Yatırım Harcamaları (-)	850	850	858	875	901
Serbest Nakit Akışları	10.650	5.312	6.369	3.627	6.942
İndirgenmiş Nakit Akışları	9.222	3.983	4.135	2.039	3.379
İNA	22.757	37%			
Devam Eden Değer	38.847	63%			
Şirket Değeri	61.604				
Net Borç veya Nakit (+/-)	5.464				
Özsermaye Değeri	56.140				

VII.3.2. AVM Segmenti İNA Değeri

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, AVM Segmenti İNA Değeri hesaplanırken,

- Projeksiyon dönemi 2020 – 2029 yılları olarak dikkate alınmıştır.
- AVM'nin kiralanabilir alanı 18.521 m² olup, AVM doluluk oranlarının 2020-2021 döneminde %95 oranında başlayıp, 2023 yılında %97,00 olacağı ve sonraki yıllarda sabit kalarak değişmeyeceği varsayılmıştır.
- AVM ortalama aylık birim kira değerlerinin, 2020-2021 yılında 57 TL/Ay/m² mertebesinden başlayıp, 2030 yılında 106 TL/Ay/m² mertebesine kadar yükseleceği varsayılmıştır.
- yıl kira gelir artış oranı %9,0, 2. yıl için %8,5, 3. yıl için %7,5, 4. yıl için %7,0, 5. yıl için %7,0 ve diğer yıllar için ise %6,25 olacağı öngörülmüştür.
- 2020 yılında AVM'nin kapalı olduğu ve kiracılardan kira alınmayan dönem için 2020 yılında %18 oranında kira indirimi uygulandığı varsayılmıştır.
- Kira sözleşmelerine göre kiracılardan ortak alan katılım payı giderinin %67'sinin toplanabileceği varsayılmıştır.
- İşletme giderlerinin, bina yönetim gideri, komisyon ücreti vb. giderler, bina sigortası, emlak vergisi, yenileme fonu kalemlerinden oluşacağı varsayılmıştır.

Sermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 17.07.2020 tarihli %12,56'lık faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %3,77 alınmıştır. AVM için borç maliyeti olarak şirketin kullanmış olduğu TL kredilerin ağırlıklı ortalama faiz oranının %10,00 olması göz önünde bulundurularak %10,00 olarak dikkate alınmıştır. Kurumlar vergisi oranı 2020 yılı için %22 ve sonrasında ise %20 olarak baz alınmıştır. 2029 yılından sonra AVM'ye ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %6,25 olarak ön görülmüştür. İndirgeme oranı olarak Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanmış ve 2020 yılı için %14,23, vergi oranındaki değişime bağlı olarak 2021 yılı ve sonrası için %14,28 olarak hesaplanmıştır.

	2020	2021 - 2029
Beta	1	1
Risksiz Faiz Oranı	12,56%	12,56%
Piyasa Risk Primi	3,77%	3,77%
Borç Oranı	24,67%	24,67%
Özsermaye Oranı	75,33%	75,33%
Borç Maliyeti	10,00%	10,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	7,80%	8,00%
Sermaye Maliyeti	16,33%	16,33%
Vergi Oranı	22,00%	20,00%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	14,23%	14,28%

Rapor'da yer alan tüm varsayımlar sonucunda Novada Menemen AVM'nin İNA yöntemine göre değeri 139.406.205 TL olarak hesaplanmıştır.

AVM Segmenti İna Analizi (bin TL)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521
Yıllık Doluluk Oranı	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%
Kiralanın Alan (m ²)	17.595	17.780	7.780	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965
Birim Kira Değeri (TL/m ² /ay)	57,0	62,1	67,4	72,5	77,5	83,0	88,2	93,7	99,5	105,7
Toplam Yıllık Mağaza Kira Gelirleri	12.035	13.256	14.383	15.622	16.716	17.886	19.004	20.192	21.454	22.795
Kira İndirim Oranı (%)	18,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kira İndirimi Sonrası Toplam Gelirler	9.869	13.256	14.383	15.622	16.716	17.886	19.004	20.192	21.454	22.795
Diğer Gelirler	197	265	288	312	334	358	380	404	429	456
Toplam AVM Gelirleri	10.066	13.521	14.670	15.935	17.050	18.244	19.384	20.596	21.883	23.250
Beklenen İşletme Gideri (TL/m ² /ay)	9,0	9,8	10,6	11,4	12,2	13,0	13,9	14,7	15,6	16,6
Gerçekleşmesi Beklenen İşletme Gideri	1.593	2.170,6	2.355	2.532	2.709	2.899	3.080	3.272	3.477	3.694
Kiraclardan Toplanan Giderler	1.067	1.454	1.578	1.696	1.815	1.942	2.063	2.192	2.329	2.475
İşletme Tarafından Ödenmesi Planlanan Ortak Alan Payı Gideri	526	716	777	835	894	957	1.016	1.080	1.147	1.219
Proje Net Gelirleri	9.540	12.805	13.893	15.099	16.156	17.287	18.368	19.516	20.735	22.031
Yenileme Maliyeti (AVM)	101	135	147	159	171	182	194	206	219	233
Emlak Vergisi Bedeli	120	131	142	153	163	175	186	197	210	223
Bina Sigorta Bedeli	56	61	67	72	77	82	87	93	98	105
Proje Toplam Maliyeti	277	328	355	384	411	439	467	496	537	560
Proje Net Geliri	9.263	12.477	13.538	14.716	15.746	16.848	17.901	19.020	20.208	21.471
İndirgenmiş Nakit Akımları	9.263	10.919	10.367	9.861	9.233	8.645	8.038	7.474	6.949	6.461
İNA	87.211									
Devam Eden Değer	85.542									
Şirket Değeri	172.753									
Net Borç veya Nakit (+/-)	33.347									
Özsermaye Değeri	139.406									

VII.3.3. Fade Gıda Toplam İNA Değeri

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Fade Gıda'nın tarım segmenti ile birlikte Novada Menemen AVM aracılığıyla AVM segmentinin İNA yöntemlerine göre hesaplanan değerleri sonucunda toplam değer 195.546.193 TL olarak hesaplanmış olup, buna pay başına değer 3,56 TL seviyesinde hesaplanmıştır.

Faaliyet Alanları	Tarım	AVM	TOPLAM
İNA Değeri (bin TL)	56.140	139.406	195.546

VIII. SONUÇ

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Fade Gıda'nın belirlenen değerlendirme yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlık verilerek 166.933.484 TL halka arz öncesi özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemleri	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1) Defter Değeri (bin TL)	153.534	33,33%	51.178
2) İNA Değeri (bin TL)	195.546	33,33%	65.182
3) Piyasa Çarpanları (bin TL)	151.720	33,33%	50.574
Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri (bin TL)			166.933
Pay Başına Değer			3,04
Halka Arz İskontosu			20,90%
Halka Arz Fiyatı			2,40

%20,9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Fade Gıda'nın halka arz fiyatı 2,40 TL olarak tespit edilmiştir. Buna göre halka arz sonrası F/K 5,49x, PD/DD 0,89x, FD/S 2,63x ve FD/FAVÖK 10,34x olarak hesaplanmıştır.

IX. GÖRÜŞ

İnfo tarafından Fade Gıda için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan Defter Değeri, Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir. Diğer taraftan tarım segmentinde brüt kar marjının 2020-2024 yıllarını kapsayan projeksiyon döneminde %27,7 olarak sabit bırakılmasını muhafazakar bir yaklaşım olarak nitelendirmekteyiz. Hem tarım hem de AVM segmenti için nihai değer hesaplamasında büyüme oranının %6,25 olarak hesaplamaya dâhil edilmesini de makul olarak nitelendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi'nde baz alınan pazar ve sektörlerle ilişkin şirket verilerinde uç değerlerin analize dâhil edilmemesini doğru bir yaklaşım olarak değerlendirmekle birlikte, çarpanların ortalamasının aritmetik ortalama olarak değil de medyan olarak analize dâhil edilmesinin daha olumlu olacağını düşünüyoruz. Ayrıca tarım sektöründeki faaliyetlerinde ihracatçı bir şirket konumunda olması nedeniyle çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketlerin de dâhil edilebileceğini değerlendirmekteyiz.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.