

Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

17/07/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	39,50 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	117.600.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	138.768.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	28.224.000
Sermaye Artırımı	21.168.000
Ortak Satışı	7.056.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.114.848.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20.30
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	%80
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	%20
Şirket Çalışanları	-
Talep Toplama Tarihleri	19-20-21 Temmuz 2023
BIST İşlem Kodu	ATAKP.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket tarafından payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca bedelli ya da bedelsiz sermaye artırımını yapılmayacaktır. Şirketin ortakları sahibi olduğu payları, payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satılmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacağını taahhüt etmiştir.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- %50 Kapasite artırımı
- %35 Finansal borçluluk seviyesini düşürmek
- %15 Yatırım finansmanı (Kaplamalı ürünler)

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket; Afyonkarahisar'ın Susuz Beldesi'nde yer alan tesisi ile yıllık 90 bin ton patates üretim kapasitesi, 75.000 m² kapalı alandan oluşan tesisi, 168.000 m²'lik bir alana yayılan toplam büyüklüğü ile Türkiye'nin alanında yüksek kapasiteli fabrikalarından birisidir. Yenilikçi tarım teknolojilerine yaptığı yatırımın neticesinde sahip olduğu son teknoloji parkuru ile hem bulunduğu bölgenin hem de Türkiye'nin önde gelen yüksek üretim kapasiteli fabrikalarından biri olarak Türkiye ekonomisine katkı ve sisteme dahil edilen müstahsiller ile çok sayıda kişiye istihdam sağlamaktadır. Şirket, kaplamalı/kaplamasız olmak üzere parmak patates, elma dilim, crinkle (tırtıklı), kafes patates, kırmızı kaplamalı crinkle (tırtıklı), patates gibi tüketimde yer alan nihai ürün portföyüne sahiptir.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Oranı	Pay Tutarı (TL)	Oranı
		(%)		(%)
TFI Tab Gıda Yatırımları A.Ş.	117.600.000	100	110.544.000	79,70
Halka Açık			28.224.000	20,30
TOPLAM	117.600.000	100.00	138.768.000	100.00

4. DEĞERLEME ÖZETİ

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemine yer verilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre elde edilen değer %50, Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre elde edilen değer %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Şirket'in ağırlıklandırılmış özkaynak değeri 6.679.935.051 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme yöntemleri sonucundan elde edilen ağırlıklandırılmış özkaynak değeri üzerinden yapılan hesaplama göre Şirket'in halka arz iskontosu öncesi pay değeri 56,80 TL olarak hesaplanmaktadır. Bu değere yaklaşık %30 halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 39,50 TL olarak

belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	6.699.805.039
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	6.660.065.062
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	6.679.935.051
Nominal Sermaye Tutarı		117.600.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri		56,80
Halka Arz İskontosu		%30
Halka Arz Fiyatı		39,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri yerli ve yabancı şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analiz sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yabancı Şirketler	Son 12 Ay FD/FAVÖK	Son 12 Ay F/K
SBEC Sugar Ltd	15,1x	Uygun Değil
Sociedad Agricola La Rosa Sofruco S.A	10,4x	Uygun Değil
Harn Len Corporation Bhd	13,0x	
PT ANDIRA AGRO Tbk	Uygun Değil	Uygun Değil
Freshtrop Fruits Ltd	11,9x	16,9x
Hob Co Ltd	3,2x	14,1x
Sin Heng Chan (Malaya) Berhad	18,5x	7,7x
Summi Group Holdings Ltd	37,5x	Uygun Değil
The Peria Karamalai Tea & Produce Company Limited	67,7x	Uygun Değil
Orsero SpA	5,3x	
Limoneira Company	8,1x	15,8x
Del Monte Fresh Produce Company	7,1x	11,4x
Molinos Agra S.A.	24,8x	13,5x
T&G Global Limited	6,4x	Uygun Değil
Costa Group Holdings Limited	10,5x	34,6x
Eagle High Plantations	6,5x	6,8x
Medyan	10,4x	13,8x
Ortalama	9,9x	13,2x

Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpan medyanı 10,4x ve F/K çarpan medyanı 13,8x olarak hesaplanmaktadır.

TL ve ABD Doları bazında Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri ve Döviz Kurları

	mn TL	ABD doları/TL	Mn ABD doları
FAVÖK 31.03.2023 itibariyle Son 12 Ay	603,8	17,82	33,9
Net Dönem Karı 31.03.2023 itibariyle Son 12 Ay	480,8	17,82	27,0
Net Finansal Borç (31.03.2023)	(473,3)	19,15	(24,7)

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

(mn ABD doları)	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	10,4x
FAVÖK 31.03.2023 itibarıyla Son 12 Ay	33,9
Firma Değeri	352,5
Net Finansal Borç (31.03.2023)	(24,7)
Özkaynak Değeri	327,8

Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

(mn ABD doları)	F/K
Medyan Çarpan	13,8x
Net Dönem Karı 31.03.2023 itibarıyla Son 12 Ay	27,0
Özkaynak Değeri	371,5

Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

		%
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	327,8	50%
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	371,5	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	349,6	100%
Çeviride Kullanılan ABD doları/TL Döviz Kuru (07.06.2023)	21,46	
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	7.503,2	100%

Yabancı Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **7.503.202.636 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yerli Şirketler	Son 12 Ay FD/FAVÖK	Son 12 Ay F/K
Dardanel	18,9x	105,7x
Elite Organik Gıda	10,4x	14,4x
Frijo Pak Gıda	5,8x	9,7x
Göknur Gıda	12,6x	22,5x
Kerevitaş	4,1x	5,5x
Kervan Gıda	7,5x	9,3x
Kütahya Şeker	11,1x	4,7x
Merko Gıda	5,5x	38,4x
Penguen Gıda	11,3x	13,9x
Pınar Et ve Un	8,8x	6,0x
Selva Gıda	11,6x	8,8x
Tat Gıda	11,8x	12,2x

Tuğış	5,4x	6,1x
Ülker Bisküvi	4,3x	12,5x
Ulusoy Un	5,8x	47,1x
Yayla Agro Gıda	12,2x	12,7x
Söke Değirmencilik	14,1x	22,0x
Pınar Süt	9,4x	6,2x
Avod Kurutulmuş Gıda	11,0x	7,3x
Oylum Sınai Yatırımlar	10,6x	8,3x
Selçuk Gıda	Uygun Değil	7,9x
Medyan	10,6x	12,2x
Ortalama	9,7x	12,4x

Yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpan medyanı 10,6x ve F/K çarpan medyanı 12,2x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, AtaKey'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

(mn TL)	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	10,6x
FAVÖK 31.03.2023 itibarıyla Son 12 Ay	603,8
Firma Değeri	6.400,5
Net Finansal Borç (31.03.2023)	(473,3)
Özkaynak Değeri	5.927,2

Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

(mn TL)	F/K
Medyan Çarpan	12,2X
Net Dönem Karı 31.03.2023 itibarıyla Son 12 ay	480,8
Özkaynak Değeri	5.865,6

Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

(mn TL)		%
Yerli FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	5.927,2	50%
Yerli F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	5.865,6	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.896,4	100%

Yerli Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 5.896.407.441 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yerli ve yabancı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üstünden nihai özkaynak değeri hesaplamak için Yabancı Benzer Şirketlere %50, Yerli Benzer Şirketlere %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu özkaynak değeri 6.699.805.039 TL olarak hesaplanmıştır.

(mn TL)	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Yerli FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.896,4	50%	2.948,2
Yabancı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	7.503,2	50%	3.751,6
Özkaynak Değeri	6.699,8	100%	6.699,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İndirgenmiş Nakit Analizi

İNA analizinde Şirket'in geçmiş dönem gerçekleştirmeleri ve Şirket iş planı baz alınarak projeksiyonlar hazırlanmıştır. İNA'ya teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in beş yıllık iş planı baz alınarak 2023-2027 dönemi için hazırlanmıştır.

Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5,0 olarak varsayılmıştır.

Serbest Nakit Akışı'ndan ("SNA") elde edilen tutarlar AOSM üzerinden hesaplanmış indirgeme faktörü ile çarpılarak SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değerine indirgenmiştir. 2023 yılı için hesaplanan SNA, 31.03.2023 tarihine indirgenirken indirgeme faktörü ve %75 ile çarpılmıştır. Bununla birlikte 2023 için hesaplanan nakit akımının son dokuz aylık kısmına tekabül eden tutarı 31.03.2023 tarihine indirgenmiştir.

Uçdeğer 2027 yılı için kullanılan indirgeme faktörü ile 31.03.2023 tarihine indirgenmiş ve uç değerinin bugünkü değerine ulaşılmıştır.

SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değeri ve uç değerinin bugünkü değeri toplandığında firma değeri hesaplanmıştır.

Firma değerinden Şirket'in 31.03.2023 tarihi itibarıyla hesaplanmış net finansal borç tutarı düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır.

İNA analizi sonucu bulunan özkaynak değeri 6.660 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

(mn TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç Değer
Hasılat	2.261	3.452	6.045	7.678	9.957	10.455
Artış		52,7%	75,1%	27,0%	29,7%	5,0%
Satılan Malın Maliyeti	(1.514)	(2.447)	(4.162)	(5.194)	(6.660)	(6.993)
Brüt Kar	747	1.005	1.883	2.484	3.297	3.462
Faaliyet Giderleri	(44)	(62)	(87)	(104)	(127)	(133)
FVÖK	702	943	1.796	2.380	3.170	3.329
FVÖK Marjı	31,1%	27,3%	29,7%	31,0%	31,8%	31,8%
(-) Vergi Ödemeleri	(108)	(189)	(359)	(476)	(634)	(666)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	594	754	1.437	1.904	2.536	2.663

(+) Amortisman	30	78	163	164	165	181
(-) Net İşletme Sermayesi Değişimi	(586)	(547)	(869)	(474)	(651)	(177)
(-) Yatırım Harcamaları	(45)	(489)	(895)	(86)	(100)	(458)
Serbest Nakit Akışı (SNA)	(7)	(204)	(164)	1.507	1.951	2.208
İndirgeme Oranı (AOSM)	24,8%	24,8%	22,9%	21,1%	19,2%	19,2%
İndirgeme Faktörü	0,85	0,68	0,55	0,46	0,38	0,38
SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değeri	(4)	(139)	(91)	688	746	
SNA Toplamı (31.03.2023 itibarıyla)		1.200				
Uç Değer Büyüme Oranı		5,0%				
Uç Değer'in Bugünkü Değeri		5.933				
Firma Değeri		7.133				
Net Finansal Borç (31.03.2023)		473				
Özkaynak Değeri		6.660				

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel olarak Pazar yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi ("Çarpan Analizi") ve Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA") kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Çarpan Analizi ve İNA ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri değeri 6.679.935.051 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %30 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 39,50 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Özet Bilançolar

Finansal Durum Tablosu - TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.03.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Dönen Varlıklar	814.432.975	792.616.768	378.200.604	313.110.506
Duran Varlıklar	945.517.356	944.071.791	490.988.647	231.636.715
Toplam Varlıklar	1.759.950.331	1.736.688.559	869.189.251	544.747.221
Kısa Vadeli Yükümlülükler	684.005.683	674.712.338	476.887.584	357.047.423
Uzun Vadeli Yükümlülükler	143.177.865	164.961.187	250.857.850	152.609.453
Toplam Özkaynaklar	932.766.783	897.015.034	141.443.817	35.090.345
Toplam Kaynaklar	1.759.950.331	1.736.688.559	869.189.251	544.747.221

EK 2: Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu

(TL)	31.03.2023	31.03.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	351.847.054	149.161.236	1.105.559.482	368.275.322	310.558.419
Satışların Maliyeti	(226.325.560)	(109.064.578)	(598.782.536)	(291.865.943)	(242.123.587)
Brüt Kar	125.521.494	40.096.658	506.776.946	76.409.379	68.434.832
Genel Yönetim Giderleri (-)	(12.156.282)	(3.410.060)	(14.215.095)	(7.709.620)	(5.370.906)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.757.886	13.369.929	38.798.254	41.748.703	14.748.053
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(16.689.596)	(11.560.018)	(26.144.609)	(21.932.973)	(4.785.460)
Esas Faaliyet Karı	100.433.502	38.496.509	508.215.496	88.518.489	73.026.519
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.247.379	181.309	3.636.062	12.242.000	5.085.367
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(358.133)	(1.042.995)	(3,939.155)	(1.722.276)	(1.538.498)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	103.322.748	37.634.823	504.912.403	99.038.213	76.573.388
Finansal Gelirler	196.250	49.232	570.180	81.923	458.251
Finansal Giderler (-)	(27.350.247)	(28.926.475)	(92.645.436)	(247.597.240)	(136.375.987)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Zararı	76.168.751	8.757.580	412.837.147	(148.480.104)	(59.344.348)
Dönem Vergi Gideri (-)	(35.679.081)	-	(10.500.629)	-	-
Ertelenmiş Vergi Geliri	1.842.683	(1.146.066)	43.732.924	100.265.071	24.862.197
Net Dönem Karı Zararı	42.332.353	7.611.514	446.069.442	(48.215.033)	(34.482.151)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.