

**FADE FOOD**

SINCE 1993

**FADE GIDA YATIRIM SANAYİ TİCARET ANONİM  
ŞİRKETİ**

**FİYAT TESPİT RAPORU**

**20.07.2020**

**FADE GIDA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Kuşçepi Mah. Mecidiyeköy Yolu No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 20 00 Fax:0212 324 34 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 6787  
Mersis No:0478 0036 7270 0011

## İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1. RAPORUN AMACI	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER	3
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR	3
4. YETKİNLİK BEYANI	4
5. SORUMLULUK BEYANI	4
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASINI YAPAN DEĞERLEME UZMANINA İLİŞKİN BİLGİLER	5
7. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	5
8. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ	14
9. FİNANSAL TABLOLAR	24
10. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	31
10.1. DEFTER DEĞERİ YÖNTEMİ	31
10.2. PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ YÖNTEMİ	32
10.2.1. TARIM SEGMENTİ ÇARPAN ANALİZİ DEĞERİ	34
10.2.2. AVM SEGMENTİ ÇARPAN ANALİZİ DEĞERİ	36
10.2.3. FAALİYET ALANLARINA GÖRE ÇARPAN ANALİZİ DEĞERİ	37
10.3. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ	38
10.2.1. TARIM SEGMENTİ İNA DEĞERİ	38
10.2.2. AVM SEGMENTİ İNA DEĞERİ	41
10.2.3. FADE GIDA TOPLAM İNA DEĞERİ	42
11. SONUÇ	43

## 1. RAPORUN AMACI

Bu rapor, Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret Anonim Şirketi ("Fade Gıda", "Şirket" veya "İhraççı") ile İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İno Yatırım") arasında 20.05.2020 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık ve yüklenim sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

## 2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşeme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve hakim ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

## 3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere İno Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

#### 4. YETKİNLİK BEYANI

Fade Gıda'nın güncel şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 20.07.2020 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

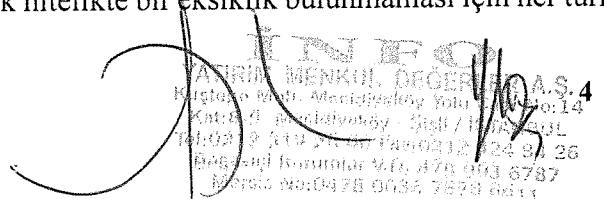
- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlara uygun olarak gerçekleştiren, niteliklere sahip olduğumuzu,

raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını, beyan ederiz.

#### 5. SORUMLULUK BEYANI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

  
FADE GIDA MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kıyıkaya Bulvarı, Meneköy Yolu No:14  
Kızıllı, Beşiktaş/İstanbul - Şişli / İstanbul  
Tic. Sic. No: 271955 / Mersis No: 081200249126  
Büyükdere Kurumlar Yolu No: 478 003 6787  
Mersis No: 081200249126 0036 7878 0011

## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMASINI YAPAN DEĞERLEME UZMANINA İLİŞKİN BİLGİLER

### Hüseyin GÜLER – Kurumsal Finansman / Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin Güler, Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası ve Borsa Bölümünden mezun olup, aynı zamanda Marmara Üniversitesi'nde Sermaye Piyasası alanında yüksek lisans derecesine sahiptir. 2005 – 2013 yılları arasında Turkish Yatırım A.Ş.'de kurumsal finansman ve araştırma departmanlarında görevler üstlenmiştir. 2005 yılından itibaren yapılan ve konsorsiyum üyesi olarak girilen halka arzlarda aktif rol almış, şirket değerlemesi, halka arz, sermaye artırımına aracılık, pay alım teklifi projelerinde çeşitli görevler üstlenmiştir. Araştırma bölümünde günlük raporlamalara ek olarak dayanıklı tüketim, enerji, çimento, hava-ulaşım, gayrimenkul sektörlerine yönelik şirket değerlendirme ve sektör raporları da hazırlamıştır. Mart 2013 – Nisan 2019 dönemlerinde A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansman müdürü olarak görev yapmış olan Hüseyin GÜLER, 8 şirketin halka arz projesi, 2 şirketin de özel sektör bono ihracı projelerinde görev almıştır. Bununla birlikte konsorsiyum üyelikleri, sermaye artırım, pay alım teklifi ve ayrılma hakkı işlemlerine aracılık, marka ve şirket değerlendirme projelerini aktif olarak yürütmüştür. Nisan 2019 döneminden itibaren İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansmandan sorumlu genel müdür yardımcısı olarak görev yapan Hüseyin Güler, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı, Türev Araçlar Lisansı ile Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahiptir.

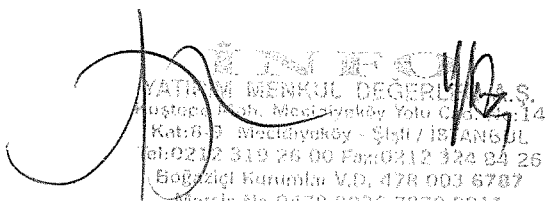
## 7. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. 08.08.1995 tarihinde İzmir Bergama Kınık'ta Fade Gübre Toprak Ürünleri ve Nakliye Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanıyla kurulmuş olup, şirketin unvanı 05.12.2001 tarihinde Fade Gübre Toprak Ürünleri Nakliye ve Kuyumculuk Sanayi Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirilmiştir. Akabinde şirketin unvanı 10.04.2007 tarihinde Fade Gıda Gübre Toprak Ürünleri, Nakliye, İnşaat, Petrol Ürünleri, Depoculuk ve Hayvancılık Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirilmiş olup, şirketin nevi değişikliği ile birlikte anonim şirkete dönüşüm sonrası nihai ticaret unvanı 08.11.2018 tarihinde Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirketin merkezi Cumhuriyet Mah, 136/2. Sk. No:10/A, 35660 Koyundere Menemen / İzmir'de bulunmaktadır.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		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 Kısım	B	0	0,00	18.000.000	27,27
<b>TOPLAM</b>	<b>A+B</b>	<b>55.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>66.000.000</b>	<b>100,00</b>

  
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.  
Müşteriler, Meclis üyeleri, Yatırımcılar  
Kat:6/3 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Faks:0212 324 84 26  
Boğaziçi Kurumları V.D. 478 000 6787  
Kurumlar Kanunu ile...

Şirketin 31.03.2020 dönemi itibariyle konsolide personel sayısı 86 iken, 30.06.2020 dönemi itibariyle ise Moro İnşaat Mimarlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'deki %51'lik hisselerinin tamamının satışı ile konsolidasyondan çıkması sonucu 54'e gerilemiştir.

İhraççının faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3. maddesinde de belirtildiği üzere 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 şirketin ana faaliyet konularını oluşturmaktadır. Bununla birlikte fide faaliyetleri de bulunan ihraççı, aynı zamanda bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile birlikte AVM işletmeciliği de yürütmektedir.

İhraççının aynı zamanda %100 bağlı ortaklığı Hade Fidecilik ile ihraççının kurutulmuş domates faaliyetlerinin başlangıç noktasını oluşturan fide üretim faaliyeti yürütülmektedir.

İhraççının 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, söz konusu şirketteki payları 31.03.2020 tarihinde satılmıştır.

İhraççının finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatının dağılımı ana faaliyet alanları itibarıyla aşağıda gösterilmiştir.

Hasılat (TL)	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.03.2019	%	31.03.2020	%
Tarım	14.333.068	76,95	26.660.412	60,68	38.640.797	66,98	8.112.829	64,96	14.182.850	69,29
AVM	4.294.251	23,05	8.841.218	20,12	11.621.681	20,14	2.689.915	21,54	2.375.499	11,61
İnşaat	0	0,00	8.431.989	19,19	7.428.070	12,88	1.687.065	13,51	3.911.221	19,11
<b>Toplam</b>	<b>18.627.319</b>	<b>100,00</b>	<b>43.933.619</b>	<b>100,00</b>	<b>57.690.548</b>	<b>100,00</b>	<b>12.489.809</b>	<b>100,00</b>	<b>20.469.570</b>	<b>100,00</b>

İhraççının finansal tablo dönemleri itibarıyla gelirlerinin ana ürün ve hizmet grupları bazında kırılımı ise detaylı olarak aşağıda gösterilmiştir.

Hasılat (TL)	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.03.2019	%	31.03.2020	%
Kurutulmuş Domates	11.477.241	61,62	22.759.830	51,81	28.674.212	49,70	6.278.073	50,27	10.311.423	50,37
Fide	1.420.277	7,62	626.659	1,43	6.615.333	11,47	1.063.416	8,51	3.488.485	17,04
Gübre	742.120	3,98	2.163.290	4,92	1.711.532	2,97	135.142	1,08	0	0,00
Tohum	212.478	1,14	494.824	1,13	557.200	0,97	529.650	4,24	293.852	1,44
AVM	4.294.251	23,05	8.841.218	20,12	11.621.681	20,14	2.689.915	21,54	2.375.499	11,61
İnşaat	0	0,00	8.431.989	19,19	7.428.070	12,88	1.687.065	13,51	3.911.221	19,11
Diğer	480.952	2,58	615.809	1,40	1.082.520	1,88	106.547	0,85	89.091	0,44
<b>Toplam</b>	<b>18.627.319</b>	<b>100,00</b>	<b>43.933.619</b>	<b>100,00</b>	<b>57.690.548</b>	<b>100,00</b>	<b>12.489.809</b>	<b>100,00</b>	<b>20.469.570</b>	<b>100,00</b>

### Kurutulmuş Domates

1995 yılında kurulan ihraççı ilk olarak faaliyetlerine kurutulmuş domates üretimi ile başlamıştır. Faaliyetin ilk yıllarında sadece müstahsil olarak domates kurutulup, satışı gerçekleştirilmiştir.

1995 yılında 7 ton kurutulmuş domates üretimi gerçekleştiren ihraççı, 2002 yılında başlayan ihracat ile birlikte faaliyetlerini artırarak devam ettirmiştir. Artan faaliyetler gerek kapasite

artırım yatırımlarını gerekse de tamamlayıcı nitelikte olan fidecilik faaliyetlerinin ve soğuk hava deposunun da devreye alınmasını beraberinde getirmiştir.

Öncelikle 2007 yılında mevcut durum itibarıyla İhraççının Menemen'deki 6.103 m<sup>2</sup>'lik arsası üzerinde bulunan 1.099 m<sup>2</sup>'lik soğuk hava deposu yatırımı tamamlanarak faaliyet geçmiştir.

Fade Gıda kurutulmuş domates faaliyetlerini ise Menemen'deki 1.806 m<sup>2</sup>'si kapalı olmak üzere 2.206 m<sup>2</sup>'lik alanda yürütmektedir. Fade Gıda'nın faaliyetlerini gerçekleştirdiği tesislere ilişkin bilgiler özetle aşağıda yer almaktadır.

		<b>Fade Gıda Fabrika Binası</b>	<b>Fade Gıda Soğuk Hava Deposu</b>
<b>Tesis Adı</b>	:	İdari Ofis ve Fabrika Binası	Soğukhava Deposu
<b>Adresi</b>	:	Cumhuriyet Mah. 136/2 Sok. No:10 Menemen/İzmir	Cumhuriyet Mah. 136/2 Sok. No:9 Menemen / İzmir
<b>Büyüklüğü</b>	:	2.206 m <sup>2</sup>	6.103 m <sup>2</sup>
<b>Açık Alan</b>	:	400 m <sup>2</sup>	5.004 m <sup>2</sup>
<b>Kapalı Alan</b>	:	1.806 m <sup>2</sup>	1.099 m <sup>2</sup>
<b>Kullanım Amacı</b>	:	İdari Ofis ve Kurutulmuş Domates Üretimi	Hammadde, Mamül, Ticari Mal Stok Alanı

İhraççının sektörde farklılaştığı alan olarak geliştirdiği felsefe "***From Seeds To Your Table***" anlayışıyla tohumdan sofraya kadar olan her aşamanın şirketin ekipleri tarafından kontrol edilerek tüm üretim sürecinin şirket takibinde yapılması ve izlenmesinin mümkün kılınmasıdır. Bu sistem sayesinde dünyanın herhangi bir yerindeki müşteri firmadan aldığı ürünün lot numarası ile ne zaman paketlenildiği, hangi soğuk havada tutulduğu, hangi kurutma sahasında kurutulduğu, hangi çiftçinin domatesinin kullanıldığı, hangi çiftçinin bitkiyi yetiştirme döneminde yaptığı uygulamaların neler olduğu (gübre, zirai ilaç vb. uygulamalar), çiftçiye bu fidelerin ne zaman teslim edildiği, çiftçinin aldığı fidelerin hangi serada yetiştirildiği, hangi uygulamaların yapıldığı, ne zaman çimlendirildiği, ne zaman ekim yapıldığı, hangi marka tohum kullanıldığı ve ilgili tohumun lot numarasına kadar izlenebilirlik sağlanabilmektedir. Özetle sofradan tohumun lot numarasına kadar izlenebilen ve dünyada eşi benzeri görülmemiş, söz konusu üretim zincirine bu şekilde vakıf olan tek firma olduğu düşünülmektedir. Tohum tedarikinden son ürün paketlemesine kadar geçen tüm evrelerde profesyonel zirai ekim, üretim, kalite kontrol elemanları ile süreci başından sonuna kadar takip etmektedir.

Ocak ayı ile birlikte sözleşmeli çiftçilerle yeni yıl üretim planlaması yapılarak, üretim miktarları ve dolayısıyla fide üretim adetleri belirlenmektedir. Şubat – Mart ayında başlayan ve Haziran ayı başına kadar devam eden fidecilik faaliyetlerinden tohum, gübre ve torf işlemlerinin ardından çimlendirme ve sera süreçlerinin ardından oluşan yaklaşık 45 gün içerisinde oluşan fideler, Nisan – Haziran döneminde sözleşmeli çiftçilere dağıtılmaktadır. Akabinde şirket kontrolü altında sözleşmeli çiftçiler aracılığıyla ekilen fideler Nisan – Temmuz aralığında olgunlaşarak ana hammadde olan domates haline gelmekte ve Temmuz – Ağustos döneminde ise hasat işlemleri gerçekleştirilerek, nihai ürün için gerekli olan kurutma işlemi yapılmaktadır.

Kullanılan GDO'suz zirai hammaddeler ihraççının ziraat bölümünün kontrolünde, sözleşmeli çiftçiler tarafından yetiştirilip hasat edilmektedir. İhraççının ziraat mühendisleri tarafından

kontrollü ekim yapılan domatesler meyve olgunlaşma dönemini tamamladıktan sonra hasat edilerek kurutma sahalarına sevk edilmektedir.

Domates kurutma işlemi güneşte kurutma şeklinde yapılmaktadır. Domatesler tam olarak olgunlaştıklarında, güneşte kurutmanın yapıldığı kurutma istasyonlarına getirilmekte, öncelikle kalite kontrol yapılmakta, akabinde ortadan ikiye bölmek suretiyle güneşe serilmekte, koruyucu olarak da tuz ya da kükürt kullanılarak 6 – 7 günde güneşte kurutma işlemi gerçekleştirilmektedir.

Avrupa Birliği 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 tonlarında olması bir tercih unsuru olduğundan ve kükürt ile ilgili düzenlemelerin AB mevzuatına göre daha esnek olmasından ötürü, bu ülkelere ihracatı yapılan ürünlerde ise kükürt kullanılmaktadır.

Firma güneşte kurutma işlemini Ege Bölgesi'nin çeşitli köşelerine dağılmış kurutma istasyonlarında gerçekleştirmektedir. %95 su oranına sahip domatesler tamamen doğal geleneksel kurutma yöntemi ile güneşte 15 ila 18 nem arasına kadar kurutulmaktadır. Sergi alanında kurutma işlemi tamamlandıktan sonra kuru domatesler fabrikaya sevk edilmekte üzere toplanmaktadır.

Fabrikaya sevki gerçekleşen kuru domatesler işlenmek üzere renk ve mikrobiyal yapısını korumak adına -1/+4 °C soğuk hava depolarında stoklanmaktadır.

Geleneksel yöntemle kurutulmuş domatesler soğuk hava depolarında muhafaza edilerek, müşterilerin talep ve istekleri doğrultusunda şirketin İzmir Menemen'deki ayda yaklaşık 250 ton işleme kapasitesine sahip tesislerinde üretim prosesini takiben gelen siparişler çerçevesinde takip eden yılın Ağustos ayına kadar paketlemesi ve ihracatı gerçekleştirilmektedir.

Kurutulmuş domates ürünleri başlıca aşağıdaki sektörlerde kullanılmaktadır.

- Endüstriyel üreticilere yarı mamul olarak giden ürünler,
- Restoran, otel, catering endüstrisine dağıtım yapan distribütör ve ithalatçılara giden nihai ürünler,
- Uluslararası zincirlere verilen perakende ürünler.

Fade Gıda'nın sahip olduğu uluslararası kalite ve gıda güvenliği yönetim sistemleri sertifikaları aşağıda yer almaktadır:

- BRC (A Grade)
- Kosher (STAR K)
- Organik

Kurulmuş olan BRC sistemleri üretimin uluslararası standartlarda olmasını sağlamaktadır. Kosher sertifikası Musevi cemaatine ürünün uygun olduğu, Organik ise organik ürün üretiminin



gerçekleştirildiği göstermektedir. Şirketin kendine ait 90.158 m<sup>2</sup>'lik tarlanın yaklaşık 80.000 m<sup>2</sup>'lik alanında organik domates yetiştirilmekte olup, geriye kalan konvansiyonel ürünler ise sözleşmeli çiftçilerden tedarik edilmektedir.

Şirketin ihracat yaptığı ülkeler; AB ülkeleri ve ABD başta olmak üzere Kanada, İsrail, Brezilya ve Arjantin'dir.

Fade Gıda'nın finansal tablo dönemleri itibarıyla kurutulmuş domates üretim kapasiteleri ve üretim gerçekleştirmeleri ile birlikte kapasite kullanım oranları aşağıda gösterilmiştir.

Kurutulmuş Domates	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kapasite (Ton)	2.964	2.964	2.964	2.964
Üretim (Ton)	1.082,0	1.478,0	1.457,0	387,5
<b>KKO</b>	<b>36,50%</b>	<b>49,87%</b>	<b>49,16%</b>	<b>13,07%</b>

İhraççının 1995 yılında 7 ton ile başlayan üretim faaliyetleri 2019 yılı itibarıyla 1.457 tona yükselmiştir.

Fade Gıda yıllar itibarıyla gösterdiği gelişim kapsamında üretim kapasitesi ve ihracat miktarları açısından Türkiye'de kurutulmuş domates sektöründe faaliyet gösteren önemli firmalardan biri haline gelmiştir.

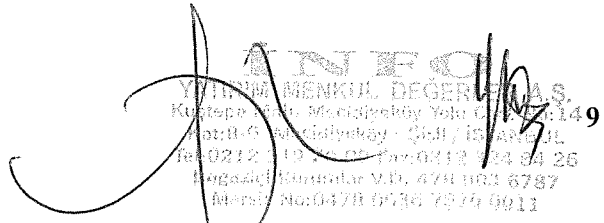
#### - Fide Faaliyetleri

2008 yılında Fade Gıda bünyesinde yürütülmeye başlanan fidecilik faaliyetleri için yatırımlar yapılmıştır. Fade Gıda seracılık faaliyetlerini Menemen'de 6.400 m<sup>2</sup>'si kapalı olmak üzere 6.600 m<sup>2</sup>'lik alanda yürütmektedir.

Fade Gıda, 2008 yılında başlayarak ve 2012 yılında yaptığı tam otomasyonlu, bilgisayar kontrollü, meteoroloji istasyonlu akıllı seraları ile sektörde dikey büyüyüp, işin zirai kısmına da el atıp GDO'suz tohumlardan fide üretim işine girmiştir. 2008 yılında 100.000 adet fide üretim kapasitesi ile başlayan fide üretim faaliyetleri %100 bağlı ortaklığı Hade Fidecilik ile birlikte 2019 yılı itibarıyla 80.000.000 adete kadar yükselmiştir.

İhraççının 18.12.2018 tarihinde bünyesine 19.000.000 TL satın alma bedeliyle kattığı %100 bağlı ortaklığı Hade Fidecilik, 2012 yılında başladığı fide üretim faaliyetlerine 2015 yılında yaptığı yatırımlarla modern tesislerinde, uzman kadrosuyla başta Ege ve Marmara Bölgesi olmak üzere İzmir, Manisa, Aydın, Denizli, Muğla, Bursa ve Balıkesir illerindeki müşterilerine fide satışı gerçekleştirmektedir. Bu bölgelerle birlikte talep olması durumunda tüm Türkiye'ye de ayrıca hizmet verilmektedir.

Fide faaliyetleri Fade Gıda ve Hade Fidecilik ile birlikte yaklaşık 30.000 m<sup>2</sup>'lik alanda bulunan 22.642 m<sup>2</sup>'lik kapalı alanda yürütülmektedir. Sera alanı ise yaklaşık olarak 21.000 m<sup>2</sup>'den oluşmaktadır.

  
ANFOL  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kurtuluş Bulvarı, Mecidiyeköy Yaka Kat: 11/149  
Kat: 11/149 Mecidiyeköy - Beşiktaş / İSTANBUL  
Tic Sic No: 270927 - Mers: 081100123456789  
Tic Sic Sicil No: 270927 - Mers: 081100123456789  
Mers: 081100123456789

	<b>Hade Fidecilik Bina ve Seralar</b>	<b>Fade Gıda Sera</b>
<b>Tesis Adı</b>	: İdari Bina, Lojman ve Seralar	Modern Sera
<b>Adresi</b>	: Koyundere Mevkisi Cumhuriyet Mah. 136 Sok. No:33/1-2	Koyundere Mah. Zeytinlikuyu Mevkii 326 Parsel
<b>Büyükülüğü</b>	: 23.360 m <sup>2</sup>	6.600 m <sup>2</sup>
<b>Açık Alan</b>	: 7.118 m <sup>2</sup>	200 m <sup>2</sup>
<b>Kapalı Alan</b>	: 16.242 m <sup>2</sup>	6.400 m <sup>2</sup>
<b>Kullanım Amacı</b>	: İdari bina, tohum ekim ve çimlenme bölümü ve ileri teknolojik seralar	Tohum ekim ve çimlenme bölümü ve ileri teknolojik seralar

Ürün kalitesi, güvenilirlik ve müşteri memnuniyetini temel alan çalışma yapısı ile fidede güvenilir bir marka haline gelen Hade Fidecilik, gerçekleştirdiği büyüme ile 2012 yılında yaklaşık 20 milyon adet olan kapasitesini mevcut durum itibarıyla Fade Gıda ile birlikte 80 milyon adete çıkarmıştır. Hade Fidecilik, başta ana ortağı Fade Gıda'nın sözleşmeli çiftçileri olmak üzere Türkiye'deki yerleşik salça üretimi gerçekleştiren ve piyasada bilinen önemli üreticilere de fide tedarikinde bulunmaktadır.

Hade Fidecilik, uzman kadrosuyla, bilgisayar kontrollü, tam otomatik tohum basım makinesi ile Avrupa standartlarında tam otomasyonlu modern seralarıyla her türlü sebze fidesi yetiştiriciliğini profesyonel olarak yapmaktadır. Ağırlıklı olarak sanayi tipi domates fidesi olmak üzere sofralık domates, tüm biber çeşitleri, patlıcan, kavun, karpuz, salatalık, karnabahar, brokoli, lahanaya, marul, kereviz, kabak gibi fidelerin üretimi ve satışı gerçekleştirilebilmektedir.

Fidelerin üretilmesi için temel girdi olan tohumlar başta Syngenta, Nunhems, Seminis firmalarının Türkiye'deki organizasyonlarından temin edilmekte, ayrıca İskandinav ülkelerinden daha önce hiç tarım yapılmamış ve hastalıktan arı torflar Türkiye'deki yerleşik temsilcileri aracılığıyla satın alınmaktadır. Gübre ise çoğunluğu ithal olmak üzere Türkiye'deki tedarikçilerden temin edilerek Hade Fidecilik'in modern iklimlendirme tesislerinde çimlendirilerek, seralarında fide haline getirilmektedir.

Fidenin üretim prosesi şu şekilde gelişmektedir. 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 gerçekleştirilmektedir. Tohum ekimi, sebze fidesi sektöründe torf ve perlit karışımı yapılmakta, nem kaybını önlemek için ekimi takiben vermikülit ile yüzeye ince bir kapak tabakası serilmektedir. Viyollara yapılan ekimi takiben türlerin çimlenme optimallerine (15-30 °C) 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. Sebze türlerine göre değişimle birlikte 1.000 m<sup>2</sup>'lik serada 600.000 – 1.500.000 adet arasında fide yetiştirilebilmektedir. Sera içi sıcaklık ve nem kontrollerini insan odaklı hatayı minimize etmek amacıyla şirket tesislerinde yer alan iklim kontrol otomasyon sistemi sayesinde kontrol altında tutulmaktadır. Üretim periyodu boyunca bitki için gerekli olan besin elementleri tam kontrollü bir otomasyonlu sulama sistemi ile istenilen değer ve miktarda bitkilere homojen olarak verilmektedir. Homojen bir sulama için şirketin seralarında boom sistemi bulunmakta ve gübre ve sulama işlemleri boom sistemi

aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Sevkiyata hazır fideler özel ambalajlarda bitki pasaportu ile üreticilere teslim edilmektedir.

İhraççı ve bağlı ortaklığının fide üretim kapasitesi ile birlikte üretim ve kapasite kullanım oranları aşağıda yer almaktadır.

Fide	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kapasite (Adet)	80.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000
Üretim (Adet)	52.000.000	42.000.000	56.000.000	14.750.000
<b>KKO</b>	<b>65,00%</b>	<b>52,50%</b>	<b>70,00%</b>	<b>18,44%</b>

### AVM Faaliyetleri

Fade Gıda, aynı zamanda esas faaliyet konusu dışında müteahhitliğini kendi üstlendiği Novada Menemen AVM'nin 2016 yılı Haziran ayında başladığı inşaatını 2017 yılı Haziran ayında tamamlayarak AVM faaliyetleri için kiralama işlemlerine başlamıştır. Novada Menemen AVM'nin işletmeciliği de İhraççı tarafından yerine getirilmektedir.

İzmir – Çanakkale yolu üzerinde Eski Foça kavşağında yer alan Novada Menemen AVM, Menemen'in yanı sıra komşu ilçeler olan Aliağa, Bergama, Dikili, Çiğli ve Foça'yı kapsayan İzmir'in kuzeyine hitap etmektedir.

Kuzey Ege'nin tek AVM'si konumunda olan Novada Menemen AVM, 22.06.2017 tarihinde açılmış olup, bünyesinde başta Köfteci Yusuf, Tekzen, LC Waikiki, US Polo, Koton, Mavi, İpekyol, Altınıyıldız Classics, ebebek, Flo, Penti, Ayyıldız, Süvari, Starbucks, Madame Coco, Gratis, Watsons, Özdelek, Yves Rocher, Taç Linens, English Home, Toyzz Shop, Karaca olmak üzere sinema ve oyun salonları ile faaliyet göstermektedir.

Novada Menemen AVM'nin faaliyete geçtiği 2017 yılından itibaren finansal tablo dönemleri itibarıyla kiralanabilir ve kiralanın alanları aşağıda gösterilmiştir.

AVM	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	17.710	17.710	18.521	18.521
Kiralanın Alan (m <sup>2</sup> )	13.350	16.745	17.557	17.599
<b>Doluluk Oranı</b>	<b>75,38%</b>	<b>94,55%</b>	<b>94,80%</b>	<b>95,02%</b>

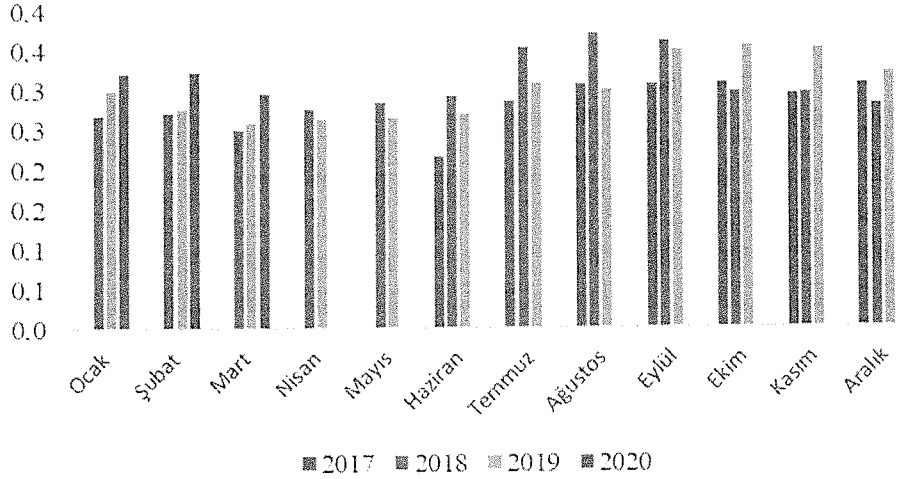
İhraççının AVM faaliyetlerinden elde ettiği gelirleri faaliyete geçtiği Haziran 2017'den itibaren aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Milyon TL	2017	2018	2019	2020/03
Ocak	0,0	0,8	0,8	0,9
Şubat	0,0	0,5	0,9	0,8
Mart	0,0	0,6	1,0	0,6
Nisan	0,0	0,6	0,9	
Mayıs	0,0	0,7	0,9	
Haziran	0,6	0,8	1,1	
Temmuz	0,5	0,8	1,0	
Ağustos	0,7	0,9	1,1	
Eylül	0,5	0,7	0,8	
Ekim	0,9	0,8	0,8	

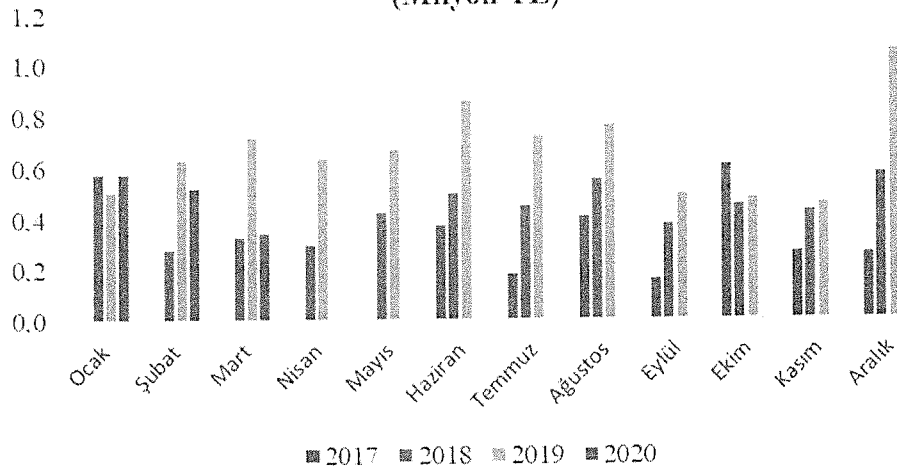
Kasım	0,6	0,7	0,8	
Aralık	0,6	0,9	1,4	
<b>Toplam</b>	<b>4,3</b>	<b>8,8</b>	<b>11,6</b>	<b>2,4</b>

İhraççının AVM bünyesinde bulunan kiracıları ile sabit ve ciro üzerinden olmak üzere iki farklı şekilde kira sözleşmeleri bulunmaktadır. İhraççının sabit ve ciro üzerinden kira gelirleri yıllar itibariyle aşağıda gösterilmektedir.

Novada Menemen AVM Sabit Kira Hasılatı (Milyon TL)



Novada Menemen AVM Ciroya Bağlı Kira Hasılatı (Milyon TL)



COVID-19 Pandemisinin etkisinin görülmeye başladığı dönemden itibaren ihraççının özellikle ciroya bağlı kira gelirlerinde düşüş yaşanmaya başlamıştır. Novada Menemen AVM, faaliyetlerine 19 Mart itibarıyla resmi kurumların aldığı karar sonucu ara vermiş ve AVM’de faaliyetlere yine resmi kurumların yönlendirmeleri sonucu gerekli hijyen ve sağlık koşulları sağlanarak 11 Mayıs’tan itibaren belirli mağazalarla yeniden açılmıştır. Bu süreçte AVM’de bulunan A101 mağazası ise faaliyetlerine devam etmiştir.

Novada Menemen AVM bünyesinde Pandemi sürecinde kira sözleşmesini fesheden kiracı olmamıştır. Haziran ayı itibarıyla 43 kiracıdan sinema ve oyun parkı hariç 41'i yeniden faaliyete geçmiş olup, Novada Menemen AVM'nin açık AVM niteliğinde olması sebebiyle kapalı AVM'lere göre olumlu ayrıştığı görülmüştür.

### İnşaat Faaliyetleri

Fade Gıda, 2018 yılının son çeyreğinde inşaat, projelendirme, taahhüt faaliyetlerini yürüten Moro İnşaat'a iştirak etmiştir. 26.10.2018 tarihinde %51 hissesi 51.000 TL karşılığında satın alınan Moro İnşaat, işyeri, AVM, ofis alanlarında alt yapı, projelendirme, dekorasyon, tasarım, iç mimarlık hizmetlerini yapmakta olup, tüm inşaat süreçlerini yürütmekte iken, 31.03.2020 döneminde 155.000 TL bedelle söz konusu iştirakteki payların satışı gerçekleştirilmiş ve bu tarihten itibaren finansal tablolarda konsolidasyondan çıkarılacaktır.

### Hayvancılık Faaliyetleri

Ekim 2019 itibarıyla İhraççının Menemen'deki 90.158 m<sup>2</sup> yüzölçümlü organik tarım yapılan tarlanın daha verimli değerlendirilmesi kapsamında yaklaşık 10.000 m<sup>2</sup>'lik alanda bünyesinde çoban evleri, depo, ofis ve veteriner odasından oluşan 2 katlı bina, bununla birlikte otomatik gübre sıyırıcı, otomatik yem besleme ve otomatik sulama sistemi bulunan 1.000 küçükbaş kapasiteli hijyenik ve modern hayvan çiftliği yatırımına başlanmış olup, 2020 yılının ikinci çeyreği itibarıyla küçükbaş hayvan çiftliği faaliyete geçmiştir.

<b>Tesis Adı</b>	:	Organik Tarla ve Hayvan Çiftliği
<b>Adresi</b>	:	Kesik Mah. Kaynaklar Cad. No:124 Menemen / İzmir
<b>Büyükülüğü</b>	:	91.562 m <sup>2</sup>
<b>Açık Alan</b>	:	90.158 m <sup>2</sup> (Yaklaşık 10.000 m <sup>2</sup> 'lik kısmında hayvancılık faaliyetleri yürütülmektedir.)
<b>Kapalı Alan</b>	:	1.404 m <sup>2</sup> (Hayvan Çiftliği İçin)
<b>Kullanım Amacı</b>	:	Organik Tarım ve Küçükbaş Hayvan Çiftliği
<b>Mülkiyet Durumu</b>	:	Fade Gıda'ya Ait
<b>Sigorta Durumu (Var/Yok)</b>	:	Yok
<b>Tesisle İlgili Alınan Yasal İzin, Onay, Ruhsat v.b. Belgeler</b>	:	Yapı Ruhsatı (Küçükbaş hayvan ve bakıcı evi ile depo)

Organik domates ekimi yapılan tarla için her defasında farklı otlar dikilmek suretiyle ekim nöbeti yapılmaktadır. Bu da hayvan çiftliğinde yetiştirilecek kuzu ve koyunlar için çok düşük maliyetli yem anlamına gelmektedir. Tarlanın yanında bulunan alandaki otlardan da yararlanılarak, ayrıca da ekim nöbeti döneminde yetiştirilecek fiğ, mısır, karamba otu gibi hayvan yemleri ile minimum hazır yem kullanılarak küçükbaş yem maliyetlerinde düşüş sağlanması öngörülmektedir.

1.000 küçükbaş kapasiteli hayvan çiftliği için Haziran ayı itibarıyla 241.010 TL karşılığında 269 adet koyun ve kuzu alımı yapılmış olup, 550 adete kadar alım yapılması planlanmaktadır.

Haziran ayı itibarıyla hayvan çiftliği kapsamında hayvan alımları da dahil olmak üzere yapılan yatırım tutarı 3.080.404 TL (31.03.2020: 2.040.018 TL) olmuştur.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuşçesaz Mah. Mecidiyeköy Yolu Ca. No:14  
Kat:8/10 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 315 22 00 Faks:0212 315 24 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 903 6787  
Mersis No:0478 0930 7370 0011

## 8. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

Fade Gıda, kurutulmuş domates sektöründe faaliyet göstermekte olup, ayrıca Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği de yürütmektedir. Fade Gıda aynı zamanda hem doğrudan kendisi hem de %100 bağlı ortaklığı Hade Fidecilik ile fide üretim faaliyetiyle de iştirak etmektedir. 2018 yılı sonunda iştirak edilen ve 31.03.2020 tarihinde şirketin elden çıkardığı Moro İnşaat aracılığı ile de inşaat sektörü içerisinde işyeri, AVM, ofis gibi projelerin alt yapı, projelendirme, dekorasyon, tasarım ve iç mimarlık hizmetleri yerine getirilmiş olup, satışı gerçekleştirilmesiyle birlikte 31.03.2020 tarihi itibarıyla söz konusu faaliyetten çıkmıştır.

2020 yılının ikinci çeyreği itibarıyla ise yatırımı tamamlanan küçükbaş hayvan çiftliği ile hayvancılık alanında da faaliyete geçilmiştir. Böylelikle COVID-19 Pandemisi ile birlikte ülkeler açısından önem arz etmeye başlayan tarım ve gıda alanında İhraççı fide, kurutulmuş domates ve küçükbaş hayvancılık faaliyetleri ile birlikte yer edinmeye başlamıştır.

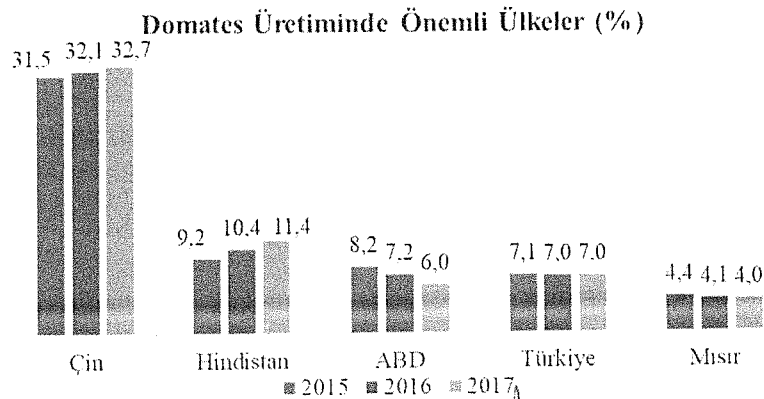
Şirketin faaliyet gösterdiği kurutulmuş domates ve fidecilik alanında bağımsız kuruluşlarca düzenlenen bir rapor bulunmamaktadır. Bu kapsamda şirket yönetimi tarafından sektörün genel yapısı göz önünde bulundurularak yaklaşık veriler öngörülebilmektedir.

### - Kurutulmuş Domates

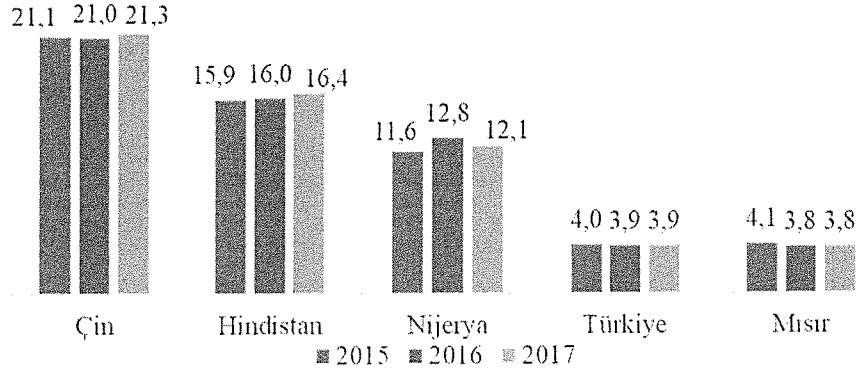
Fade Gıda'nın ana faaliyet konusu kurutulmuş domates imalatı ve ihracatının yapılmasıdır. Dolayısıyla sektör olarak domates endüstrisinin incelenmesi uygundur.

Domates, dünyada en çok üretilen, tüketilen ve ticarete konu olan tarım ürünlerinin başında gelmesi, insan beslenmesinde vazgeçilmez ürünlerden olması ve gıda sanayinde dondurulmuş, konserve, salça, ketçap, turşu gibi çok çeşitli kullanım alanlarına sahip olması nedeniyle önemli sebzelerin başında gelmektedir.

FAO 2017 verilerine göre 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, 20,7 milyon tonluk üretimi ile Hindistan ikinci, Türkiye 12,75 milyon ton ile üçüncü ve 12,6 milyon tonluk üretimi ile ABD ise dördüncü sırada yer almaktadır. Dünyada lider konumda olan Çin, toplam dünya domates üretiminin %32,7'lik kısmını karşılamaktadır.



## Domates Ekim Alanında Önemli Ülkeler (%)



Dünya Domates Verileri	2014	2015	2016	2017	2018	Değişim
Alan (Bin Hektar)	4.910	4.815	4.845	4.848	-	0,1%
Verim (Ton/Hektar)	35,6	36,9	37,1	37,6	-	1,5%
Üretim (Bin Ton)	174.861	177.501	179.508	182.301	-	1,6%
İthalat (Bin Ton)	7.448	7.663	7.773	7.465	7.284	-2,4%
İhracat (Bin Ton)	8.287	7.944	8.369	7.993	7.568	-5,3%

Türkiye Domates Verileri	2014	2015	2016	2017	2018	Değişim
Üretim (Bin Ton)	11.820	11.850	12.615	12.600	12.750	1,2%
Tüketim (Bin Ton)	9.142	9.285	9.340	9.284	9.443	1,7%
İthalat (Bin Ton)	11,3	9,7	10,9	10,4	11,2	7,7%
İhracat (Bin Ton)	1.259	1.127	1.195	1.246	1.205	-3,3%
Kişi Başı Tüketim (kg)	119,2	119,5	118,6	116,3	116,9	0,5%

Kaynak: Tarım Ürünleri Piyasaları, Domates Raporu, Ocak 2020,

Dünya domates ticaretine yönelik 2019 yılı verilerine göre domates ihracatında Meksika birinci sırada yer alırken, Hollanda ikinci, İspanya ise üçüncü sırada yer almaktadır. 5. sırada yer alan Türkiye'nin 2019 yılında ihracattaki payı 535 bin ton ile %7,4 olarak gerçekleşmiştir.

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
<b>Dünya</b>	<b>8.009</b>	<b>8.401</b>	<b>8.073</b>	<b>8.287</b>	<b>7.228</b>

Kaynak: Trademap

İhracat miktarında %7,4 pay ile 5. sırada olan Türkiye, ihracat değeri açısından ise 303 milyon dolar ile %3,4 pazar payı ile 8. sırada yer almaktadır.

Ülkeler (Milyon Dolar)	2015	2016	2017	2018	2019
Meksika	1.814	2.133	1.955	2.299	2.155
Hollanda	1.708	1.725	1.960	1.933	1.968
İspanya	1.083	1.070	1.141	1.098	1.050
Fas	529	512	580	685	765
Fransa	349	355	380	367	381
Kanada	313	373	415	413	379
Belçika	285	285	304	287	309
Türkiye	365	240	290	290	303
ABD	335	352	333	325	292
Çin	142	170	218	207	200
Diğer	1.539	1.507	1.480	1.641	1.152
<b>Dünya</b>	<b>8.461</b>	<b>8.722</b>	<b>9.057</b>	<b>9.546</b>	<b>8.954</b>

Kaynak: Trademap

Türkiye domates ekim alanları incelendiğinde 2018 yılında Türkiye domates ekim alanlarında %11,1’lik paya sahip olan Antalya 201 bin dekar ile birinci sırada yer alırken, Bursa 190 bin dekar ile ikinci, Manisa ise 134 bin dekar ile üçüncü sırada yer almaktadır. 2018 yılında Antalya 2,4 milyon ton domates üretimi ile birinci sırada yer alırken, Bursa 1,6 milyon ton ile ikinci, Manisa ise 975 bin ton ile üçüncü sırada yer almaktadır.

Tedarik ve lojistik açısından, domates işleme tesisleri domates üretimi yapılan bölgelere yakın olarak kurulmaktadır. Nakliye maliyetleri ve teslimat kolaylığına ek olarak, domates işleyen firmalar genelde domates üreticileriyle önceden sözleşme yaptıkları için tesislerin Marmara ve Ege bölgesinde yer alması avantaj sağlamaktadır.

Domates ve domates ürünleri ile ilgili düzenleme “Türk Gıda Kodeksi Salça ve Püre Tebliği” ve kurutulmuş domates ile ilgili düzenleme ise “Türk Gıda Kodeksi, Renklendiriciler ve Tatlandırıcılar Dışındaki Gıda Madde Tebliği”nde belirtilmiştir. Ayrıca “Türk Gıda Kodeksi Mikrobiyolojik Kriterler Tebliği”nde de kurutulmuş meyve ve sebzeler için düzenlemeler yer almaktadır.

Kurutulmuş domates, Türkiye’de genellikle İzmir ve civarında işlenmektedir. Türkiye’de Akdeniz Bölgesi domates üretiminde 1. sırada olmasına rağmen, Akdeniz bölgesinde yetiştirilen domates kurutma için yeterince uygun değildir. İklim şartlarının Ege Bölgesi’nde daha elverişli olması ve lojistik maliyetlerden ötürü, kurutulmuş domates işleyen tesisler genel olarak İzmir ve civarında toplanmıştır. Ege Bölgesi yılda ortalama 20.000 ton kurutulmuş domates üretme kapasitesine sahiptir.

Endüstriyel bir proses olan kurutma işlemi, gıda sanayinde ve farklı sektörlerde yaygın olarak kullanılmaktadır. Özellikle meyve ve sebze ürünlerinde tercih edilen bu yöntem ile daha az enerji harcanmakta, azalan kütle ile taşıma kolaylaşmakta, daha uzun raf ömrüne sahip ve daha yoğun besin değeri olan ürünler elde edilmektedir.

Meyve ve sebzelerin kurutulmuş muhafaza edilmesi ilk çağlardan bu yana kullanılan eski bir muhafaza metodu olup, daha çok güneşte kurutma kullanılmıştır. Kurutma terimi gıda



maddesindeki nemin uzaklaştırılması anlamını taşımaktadır. Böylece, gıdanın nem seviyesi mikroorganizma gelişimini engelleyecek düzeye düşürülmektedir. Bu özellikleri ile kurutma, çok çeşitli ürünler için en kolay ve gıda muhafaza yöntemidir. Kurutulmuş ürünler taze ürün pazarına etkili bir alternatif oluşturmuştur.

Fade Gıda aylık yaklaşık 250 tonluk kurutulmuş domates kapasitesiyle yaklaşık 20.000 ton olduğu düşünülen sektör kapasite içerisinde yaklaşık %15 pay ile sektörün en yüksek kapasiteli firmalarından biridir.

Ege İhracatçı Birlikleri'nden alınan veriler ve şirketin ihracat verileri doğrultusunda İhraççının gerçekleştirdiği ihracatın miktar ve değer açısından payı aşağıda gösterilmiştir.

İhracat Payı (Değer)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2019	31.03.2020
Sektör İhracatı (USD)	64.844.881	61.941.709	61.216.405	14.112.166	13.491.663
Şirket İhracatı (USD)	2.484.214	3.198.688	2.780.297	537.291	1.116.746
Şirketin İhracat Payı	3,8%	5,2%	4,5%	3,8%	8,3%

İhracat Payı (Miktar)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2019	31.03.2020
Sektör İhracat Kg	20.849.314	19.870.611	19.286.914	4.562.307	4.138.947
Şirketin İhracatı Kg	783.548	1.018.390	865.846	162.125	375.200
Şirketin İhracat Payı	3,8%	5,1%	4,5%	3,6%	9,1%

İhraççının finansal tablo dönemleri itibarıyla gerçekleştirdiği ihracat ile sektöründe yaklaşık %5 payı bulunmaktadır.

#### - Fide Sektörü

Fidencilik faaliyetleri 5553 sayılı tohumculuk kanunu ile düzenlenmiştir. Sektörde sivil toplum kuruluş yapılanmaları ise başlıca şunlardır. Türkiye Tohumcular Birliği, Fide Üreticileri Birliği, Tohum Sanayicileri ve Üreticileri Birliği, Bitki İslahçıları Birliği, Tohum Dağıtıcıları Birliği, Fidan Üreticileri Birliği, Tohum Yetiştiricileri Birliği, Süs Bitkileri Üreticileri Alt Birliği olarak sıralanabilir.

Şirket yönetimi tarafından sektörel kuruluşlardan temin edilen bilgiler çerçevesinde fide sektörünün tahmini cirosunun yaklaşık 400 milyon dolar olduğu, çalışan işçi sayısının yaklaşık %90'ı kadın olmak üzere 10.000 – 12.000 aralığında olduğu, bu çalışanların yaklaşık %10'unun da ziraat mühendisi ve teknisyenlerinden oluştuğu ifade edilmektedir.

Fide Üreticileri Alt Birliği verilerine göre 2008 yılında 48 üye ile kurulan fide üretici sayısı 2020 yılı Mayıs ayı itibarıyla 161'e yükselmiş olup, bu üyelerin 147'si sebze, 12'si çilek, 2'si doku kültüründen fide üretimi ile iştigal etmektedir.

Yıl	Üye Sayısı
2008	41
2009	58
2010	70
2011	75
2012	87

2013	90
2014	94
2015	108
2016	116
2017	122
2018	148
2019	151
2020	161

2008 yılında sadece Antalya, Mersin, İzmir ve Bursa’da olmak üzere 4 ilde fide üretimi yapılmakta iken, 2020 yılında ise 25 ilde fide üretimi yapılmaktadır.

Sebze fidesi üretiminin yıllar itibarıyla gelişimi aşağıda yer almakta olup, 2012 – 2017 yılları arası verileri Tarım Bakanlığı tarafından Fidebirlik’e bildirilen fide üretim miktarlarını, 2018 ve 2019 yılları ise Fidebirlik tarafından üretildiği öngörülen fide miktarını ifade etmektedir.

Yıllar	Üretim Miktarı
2012	2.531.223.444
2013	2.788.324.654
2014	2.486.030.382
2015	2.989.809.882
2016	3.074.940.183
2017	2.778.069.261
2018	3.185.000.000
2019	3.500.000.000

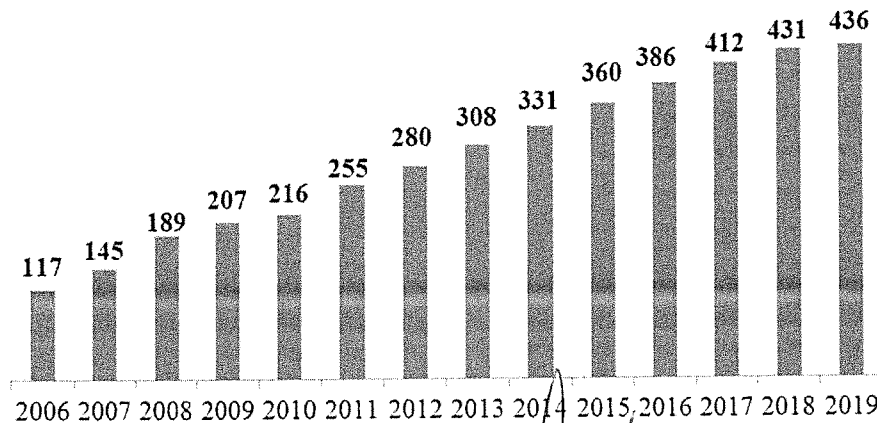
İhraççı ve bağlı ortaklığı Hade Fidecilik aracılığıyla üretilen fide miktarına göre sektörden yaklaşık %2 pay alındığı hesaplanmaktadır.

#### - AVM Sektörü

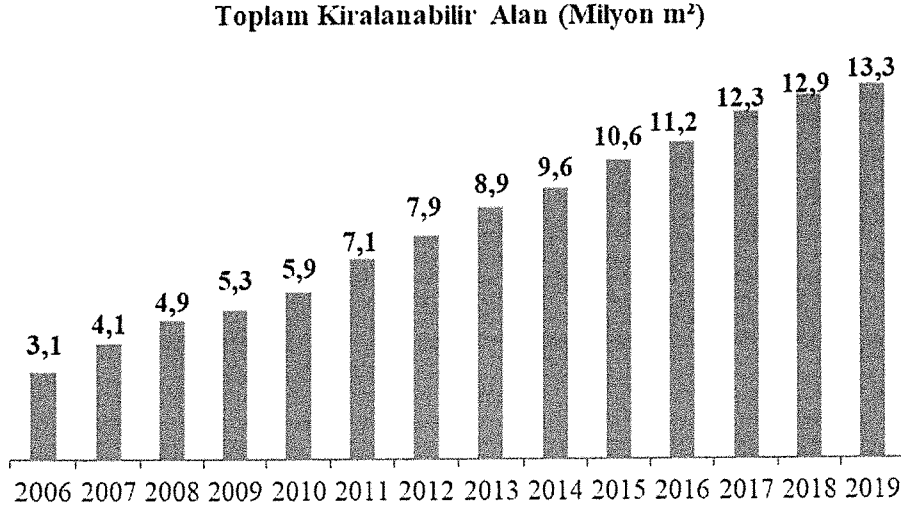
Aalışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (“AYD”) kaynaklarına göre Türkiye’de 81 ilin 67’sinde bulunan AVM’lerin sayısı 436’ya ulaşırken, bu AVM’lerin 13,3 milyon m<sup>2</sup>’lik kiralanabilir alanı bulunmaktadır.

AYD verilerine göre 2006 yılında 117 olan AVM sayısı 2019 yılında 436’ya yükselmiştir.

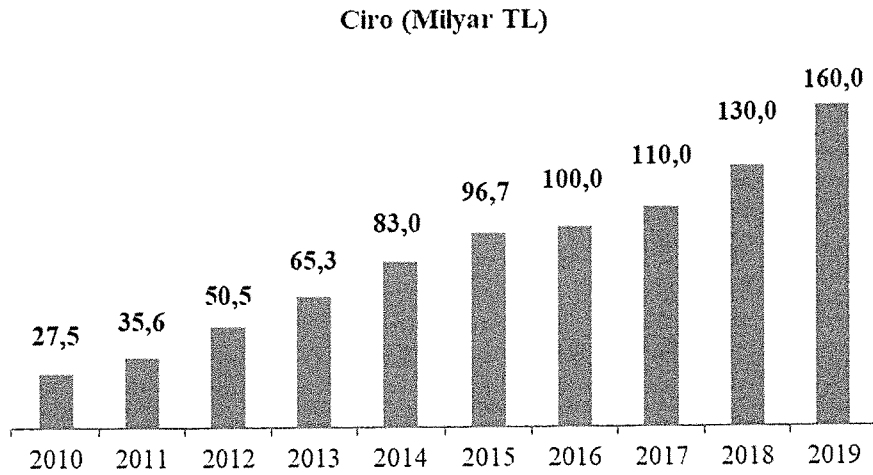
AVM Sayısı



AYD verilerine göre 2006 yılında 3,1 milyon m<sup>2</sup> olan kiralanabilir alan büyüklüğü 2019 yılı itibarıyla 13,3 milyon m<sup>2</sup>'ye yükselmiştir.



AYD verilerine göre 2010 yılında sektörün cirosu 27,5 milyar TL iken, 2019 yılı itibarıyla 160 milyar TL'ye yükselmiştir.



İhraççının bünyesindeki Novada Menemen AVM'nin bulunduğu İzmir ilinde 27 AVM yer almakta olup, 27 AVM'nin toplam kiralanabilir alan büyüklüğü 800.537 m<sup>2</sup>'dir. İzmir'deki AVM'ler sektörde sayı ve alan açısından %6'lık pazar payı almaktadır.

Novada Menemen AVM ise 18.521 m<sup>2</sup>'lik kiralanabilir alanıyla AVM sektöründe %0,14'lük, İzmir'deki AVM'ler içerisinde ise %2,31'lik paya sahiptir.

### - İnşaat Sektörü

Ülkemiz gelişen, buna bağlı olarak ihtiyaçları artan bir ülke konumundadır. Diğer ülkelerde olduğu gibi, gelişimin ana eksenini ise kaçınılmaz olarak inşaat oluşturmaktadır. Barajlar, enerji üretim tesisleri, yollar, havaalanları, kentsel mekanlar, fabrikalar, hastaneler ve diğer tüm

yaşamsal mekanlar ile o mekanları yaşanılır kılabilecek tüm altyapının ilk adımı inşaat ile atılmaktadır. Sektöre girdi sağlayan ve faaliyetlerini bu sektördeki gelişmelere bağlı olarak devam ettiren diğer sektörlerin katkısı da dikkate alındığında inşaat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içindeki payının dolaylı olarak yaklaşık %30 seviyesinde olduğu görülmektedir. İnşaat sektörü, kendisine bağlı 200'den fazla alt sektörün ürettiği mal ve hizmete talep yaratan konumunda olup, bu yaygın etki, sektörün ekonominin lokomotifi olma vasfının en temel göstergesidir.

(Kaynak: INTES Türkiye İnşaat Sanayicileri İşveren Sendikası, İnşaat Sektör Raporu Mart 2020)

Türkiye'de de inşaat sektörü, genel ekonomi açısından bir öncü gösterge olmanın yanı sıra büyümenin de önde gelen güçleri arasındadır. İnşaat sektöründeki ivmelenme ve yavaşlama genel ekonomiye göre daha önce gerçekleşmektedir. Türk inşaat sektörünün uzun dönemli eğilimlerine bakıldığında genel ekonomideki dalgalanmalara en duyarlı sektörlerden biri olduğu görülmektedir. 2003-2007 döneminde Türkiye %7'nin üzerinde bir büyüme temposu yakalarken, inşaat sektöründe büyüme çok daha hızlı gerçekleşmiştir. Buna karşılık küresel krizin etkisiyle Türkiye ekonomisinin de daraldığı 2008-2009 döneminde ise sektör sert bir şekilde küçülmüştür. Sektör 2010-2014 döneminde de genel ekonomik büyümenin oldukça üzerinde bir performans sergiledikten sonra, özellikle 2018 yılının 3. Çeyreğinden itibaren küçülmeye başladığı görülmüştür.

(Kaynak: KPMG İnşaat Sektörel Bakış)

İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN BÜYÜME ORANLARI İLE ÜLKE GSYH BÜYÜME ORANLARI AŞAĞIDA GÖSTERİLMİŞTİR. SÖZ KONUSU TABLODAN DA GÖRÜLECEĞİ ÜZERE ÜLKE EKONOMİK FAALİYETLERİNDE YAVAŞLAMA BAŞLADIĞINDA İNŞAAT SEKTÖRÜNDE DARALMA ÇOK DAHA SERT BOYUTLARDA YAŞANMAKTADIR.

Yıllar	İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME ORANI	GSYH BÜYÜME ORANI
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%

(Kaynak: TÜİK, GSYH Haber Bültenleri)

İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN GELİŞMESİNDE HÜKÜMET POLİTİKALARININ, ULUSLARARASI KREDİ KURULUŞLARININ, POLİTİKA VE EKONOMİYİ ETKİLEYEN KARARLARININ DOĞRUDAN ETKİSİ BULUNMAKTADIR. YATIRIM KARARINI VEREN YA DA ONU FİNANSE EDEN OTORİTENİN TERCİHİ BU ALANDA FAALİYETTE BULUNAN FİRMALARI DOĞRUDAN ETKİLEMEDİR.

Yüksek oranlı - istikrarlı büyüme ve beraberinde istihdam yaratma ihtiyacı her zamankinden daha fazla olan Türkiye ekonomisi için, inşaat sektörünün önemi de bu ölçüde artmıştır.

İNŞAAT SEKTÖRÜ İSTİHDAM İÇERİSİNDE DE LOKOMOTİF SEKTÖRLERDEN BİRİ OLUP, TARIM DIŞI İSTİHDAM İÇİNDEKİ PAYI AŞAĞIDA GÖSTERİLMİŞTİR.

Yıllar	Toplam İstihdam	Tarım Dışı İstihdam	İnşaat Sektörü	İnşaat Sektörünün Toplam İstihdamdaki Payı	İnşaat Sektörünün Tarım Dışı İstihdamdaki Payı
2015	26.448.000	21.446.000	1.878.000	7,10%	8,76%
2016	26.669.000	21.754.000	1.836.000	6,88%	8,44%
2017	28.288.000	23.118.000	2.057.000	7,27%	8,90%
2018	27.655.000	22.860.000	1.615.000	5,84%	7,06%
2019	27.658.000	23.088.000	1.496.000	5,41%	6,48%
2020/04	25.614.000	21.129.000	1.250.000	4,88%	5,92%

Kaynak: TÜİK, İşgücü İstatistikleri Haber Bültenleri

Hali hazırda şirketin elden çıkardığı Moro İnşaat'ın faaliyetlerinin sektördeki pozisyonuna ilişkin olarak somut bir veri, bilgi veya tahmin bulunmamakta olup, 31.03.2020 dönemi itibarıyla Moro İnşaat'taki paylar satılarak söz konusu sektördeki faaliyetten çıkmıştır.

### 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, ayrıca AB'ne girişte en kritik alt sektör olması nedeniyle ülkemiz için hayati öneme sahiptir. Avrupa Birliği genelinde tarımsal üretimde hayvancılık sektörünün payı yaklaşık %50 ve bazı ülkelerde bu oran %75'e kadar çıkmışken, Türkiye'de bu oran %25 civarındadır.

COVID-19 Pandemisi ile birlikte önem kazanan gıda arz güvenliği kapsamında et, süt ve yumurta gibi gıda maddeleri olmak üzere insanların önemli ihtiyaçlarını karşılayan hayvancılık, tarımın önemli alt sektörlerinden biridir. Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) verilerine göre 2017 yılında tarım sektörü dünya gayri safi hâsılasının %3,9'unu oluşturmakta, hayvancılık sektörü ise tarımsal gayri safi hâsılasının %40'ını oluşturmaktadır. Bu oran AB ülkelerinde %55, ABD'de %46 iken gelişmekte olan ülkelerde %24'ler civarında kalmıştır.

Tarım ve Orman Bakanlığı verilerine göre Türkiye'de ise tarımsal GSYH'nin payı 2017 yılı itibarıyla %6,1 iken, 2018 yılında %5,8'e gerilemiş, 2019 yılında ise tarımsal GSYH'nin payı %6,4'e yükselmiştir. 2020 yılının ilk çeyreğinde ise düşük sezon olması sebebiyle tarımsal GSYH'nin payı %2,8 olarak gerçekleşmiştir.

Dünya genelinde kişi başına ortalama günlük protein tüketimi 81 gram olup, bunun 32 gramı hayvansal kaynaklı proteinlerden karşılanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere göre kişi başına günlük protein tüketim miktarı iki kat artarken, proteinlerin hayvansal ürünlerden karşılanma oranları gelişmekte olan ülkelerde %20 civarındadır. Bu oran gelişmiş ülkelerde %65'lere kadar çıkmaktadır.

FAO verilerine göre dengeli beslenmede önemi fazla olan gıdalardan 2018 yılında dünyada her yıl kişi başına 44,9 kg et tedarikinin olduğu görülmektedir. Türkiye için bu miktar 45 kg olarak gerçekleşmiştir.

FAO verilerine göre 2018 yılında dünyada 1,5 milyar baş sığır, 2,3 milyar baş koyun ve keçi, 206 milyon baş manda, 35 milyon baş deve, 978 milyon baş domuz ve 25,7 milyar adet kanatlı varlığı bulunmaktadır. Geçmiş yıllara bakılarak bir değerlendirme yapıldığında dünyada 1970 yılına göre 2018 yılında hayvan varlıklarında sığır-mandada %43, koyun ve keçide %57 ve domuzda %79'luk artış sağlanmıştır. Kanatlılarda ise bu artış %393 olmuştur.

Dünya et üretimi ise FAO ve OECD verilerine göre 1970 yılındaki 101 milyon tondan %224 artışla 2018 yılında 327 milyon tona ulaşmıştır.

Aşağıdaki 2002-2019 dönemlerine ait tablolardaki veriler TÜİK'ten derlenmiştir. Tablolardan da görüleceği üzere Türkiye'de 2002 – 2019 yılları arasında toplam büyükbaş hayvan sayısı %80,1 oranında artmıştır. Ancak bu artışın önemli bir kısmı kültür sığır sayısında yaşanmış olup, bu süt üretim verimliliğini biraz daha iyileştirmiştir.

### Büyükbaş Hayvan Sayıları

YIL	SIĞIR	MANDA	TOPLAM (Adet)	Yıllık Değişim (%)
2002	9.803.498	121.077	9.924.575	-
2003	9.788.102	113.356	9.901.458	-0,2%
2004	10.069.346	103.900	10.173.246	2,7%
2005	10.526.440	104.965	10.631.405	4,5%
2006	10.871.364	100.516	10.971.880	3,2%
2007	11.036.753	84.705	11.121.458	1,4%
2008	10.859.942	86.297	10.946.239	-1,6%
2009	10.723.958	87.207	10.811.165	-1,2%
2010	11.369.800	84.726	11.454.526	6,0%
2011	12.386.337	97.632	12.483.969	9,0%
2012	13.914.912	107.435	14.022.347	12,3%
2013	14.415.257	117.591	14.532.848	3,6%
2014	14.223.109	121.826	14.344.935	-1,3%
2015	13.994.071	133.766	14.127.837	-1,5%
2016	14.080.155	142.073	14.222.228	0,7%
2017	15.943.586	161.439	16.105.025	13,2%
2018	17.042.506	178.397	17.220.903	6,9%
2019	17.688.139	184.192	17.872.331	3,8%

Kaynak: TÜİK, Hayvansal Üretim İstatistikleri

### Kültür, Melez ve Yerli Sığır Sayıları

Yıl	Kültür	Oranı (%)	Melez	Oranı (%)	Yerli	Oranı (%)	Toplam (Adet)
2002	1.859.786	19,00%	4.357.549	44,40%	3.586.163	36,60%	9.803.498
2003	1.940.506	19,80%	4.284.890	43,80%	3.562.706	36,40%	9.788.102
2004	2.109.393	20,90%	4.395.090	43,60%	3.564.863	35,40%	10.069.346
2005	2.354.957	22,40%	4.537.998	43,10%	3.633.485	34,50%	10.526.440
2006	2.771.818	25,50%	4.694.197	43,20%	3.405.349	31,30%	10.871.364
2007	3.295.678	29,90%	4.465.350	40,50%	3.275.725	29,70%	11.036.753

2008	3.554.585	32,70%	4.454.647	41,00%	2.850.710	26,20%	10.859.942
2009	3.723.583	34,70%	4.406.041	41,10%	2.594.334	24,20%	10.723.958
2010	4.197.890	36,90%	4.707.188	41,40%	2.464.722	21,70%	11.369.800
2011	4.836.547	39,00%	5.120.621	41,30%	2.429.169	19,60%	12.386.337
2012	5.679.484	40,82%	5.776.028	41,51%	2.459.400	17,67%	13.914.912
2013	5.954.333	41,31%	6.112.437	42,40%	2.348.487	16,29%	14.415.257
2014	6.178.757	43,44%	6.060.937	42,61%	1.983.415	13,95%	14.223.109
2015	6.385.343	45,63%	5.733.803	40,97%	1.874.925	13,40%	13.994.071
2016	6.588.527	46,79%	5.758.336	40,90%	1.733.292	12,31%	14.080.155
2017	7.804.588	48,95%	6.536.073	40,99%	1.602.925	10,05%	15.943.586
2018	8.419.204	49,40%	7.030.297	41,25%	1.593.005	9,35%	17.042.506
2019	8.559.855	48,39%	7.554.625	42,71%	1.573.659	8,90%	17.688.139

Kaynak: TÜİK, Hayvansal Üretim İstatistikleri

### Sağmal Hayvan Sayıları

YIL	SIĞIR	KOYUN	KEÇİ	MANDA	TOPLAM
2002	4.392.568	13.637.193	3.553.438	51.626	21.634.825
2003	5.040.362	12.477.217	3.126.656	57.378	20.701.613
2004	3.875.722	9.919.191	2.476.574	39.362	16.310.849
2005	3.998.097	10.166.091	2.426.993	38.205	16.629.386
2006	4.187.931	10.245.894	2.420.642	36.353	16.890.820
2007	4.229.440	10.109.987	2.263.630	30.460	16.633.517
2008	4.080.243	9.642.170	1.997.689	32.610	15.752.712
2009	4.133.148	9.407.866	1.830.814	32.361	15.404.189
2010	4.384.130	10.583.608	2.582.539	35.726	17.586.003
2011	4.761.142	11.561.144	3.033.111	40.218	19.395.615
2012	5.431.400	13.068.428	3.502.272	46.959	22.049.059
2013	5.607.272	14.287.237	3.943.318	51.940	23.889.767
2014	5.609.240	14.524.264	4.400.168	54.891	24.588.563
2015	5.535.773	15.362.927	4.578.494	62.999	25.540.193
2016	5.431.714	15.149.414	4.555.105	63.329	25.199.562
2017	5.969.046	17.503.414	4.963.581	69.497	28.505.538
2018	6.337.907	18.819.284	5.327.166	75.879	30.560.236
2019	6.580.753	19.836.985	5.471.086	79.333	31.968.157

Kaynak: Hayvancılık Genel Müdürlüğü, Ulusal Süt Konseyi

Yıllar itibarıyla ihracının da faaliyet göstereceği küçükbaş hayvan sayılarının gelişimi ise aşağıda gösterilmiştir. Türkiye’de 2002 – 2019 yılları arasında toplam küçükbaş hayvan sayısı %51,7 oranında artmıştır.

### Küçükbaş Hayvan Sayıları

YIL	KOYUN	KEÇİ	TOPLAM	Yıllık Değişim (%)
2002	25.173.706	6.780.094	31.953.800	-
2003	25.431.539	6.771.675	32.203.214	0,8%
2004	25.201.155	6.609.937	31.811.092	-1,2%
2005	25.304.325	6.517.464	31.821.789	0,0%
2006	25.616.912	6.643.294	32.260.206	1,4%
2007	25.462.293	6.286.358	31.748.651	-1,6%
2008	23.974.591	5.593.561	29.568.152	-6,9%
2009	21.749.508	5.128.285	26.877.793	-9,1%

İNFO  
TARIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuşçubazlı, Mecidiyeköy Yolu Çiftlik:14  
Kat:8-5, Mecidiyeköy - Şişli / İstanbul  
Tel:0212 319 20 00 Faks:0212 338 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 078 003 6787  
Tic. Sic. No:0478 9936 2779 0011

2010	23.089.691	6.293.233	29.382.924	9,3%
2011	25.031.565	7.277.953	32.309.518	10,0%
2012	27.425.233	8.357.286	35.782.519	10,7%
2013	29.284.247	9.225.548	38.509.795	7,6%
2014	31.140.244	10.344.936	41.485.180	7,7%
2015	31.507.934	10.416.166	41.924.100	1,1%
2016	30.983.933	10.345.299	41.329.232	-1,4%
2017	33.677.636	10.634.672	44.312.308	7,2%
2018	35.194.972	10.922.427	46.117.399	4,1%
2019	37.276.050	11.205.429	48.481.479	5,1%

Kaynak: TÜİK, Hayvancılık Genel Müdürlüğü,

### Küçükbaş Hayvanların Dağılımı

Yıl	Koyun				Keçi				Toplam
	Merinos	Yerli	Toplam	Oranı (%)	Kıl Keçisi	Tiftik Keçisi	Toplam	Oranı (%)	
2006	815.431	24.801.481	25.616.912	79,41%	6.433.744	209.550	6.643.294	20,59%	32.260.206
2007	971.082	24.491.211	25.462.293	80,20%	6.095.292	191.066	6.286.358	19,80%	31.748.651
2008	1.018.650	22.955.941	23.974.591	81,08%	5.435.393	158.168	5.593.561	18,92%	29.568.152
2009	1.027.583	20.721.925	21.749.508	80,92%	4.981.299	146.986	5.128.285	19,08%	26.877.793
2010	1.086.392	22.003.299	23.089.691	78,58%	6.140.627	152.606	6.293.233	21,42%	29.382.924
2011	1.220.529	23.811.036	25.031.565	77,47%	7.126.862	151.091	7.277.953	22,53%	32.309.518
2012	1.532.651	25.892.582	27.425.233	76,64%	8.199.184	158.102	8.357.286	23,36%	35.782.519
2013	1.799.081	27.485.166	29.284.247	76,04%	9.059.259	166.289	9.225.548	23,96%	38.509.795
2014	2.106.263	29.033.981	31.140.244	75,06%	10.167.125	177.811	10.344.936	24,94%	41.485.180
2015	2.205.576	29.302.358	31.507.934	75,15%	10.210.338	205.828	10.416.166	24,85%	41.924.100
2016	2.151.264	28.832.669	30.983.933	74,97%	10.137.534	207.765	10.345.299	25,03%	41.329.232
2017	2.420.228	31.257.408	33.677.636	76,00%	10.419.027	215.645	10.634.672	24,00%	44.312.308
2018	2.681.679	32.513.293	35.194.972	76,32%	10.698.553	223.874	10.922.427	23,68%	46.117.399
2019	3.076.583	34.199.467	37.276.050	76,89%	10.964.374	241.055	11.205.429	23,11%	48.481.479

Kaynak: TÜİK

2006 yılında 25,6 milyon olan koyun sayısı 2019 yılı itibarıyla 37,3 milyona yükselirken, %92'si yerli ırk koyunlardan oluşmaktadır. 2006 yılında 6,6 milyon olan keçilerin sayısı ise 11,2 milyona yükselirken, keçilerin %98'i kıl keçisinden oluşmaktadır.

Şirketin bünyesine kattığı koyun ve kuzular da yerli ırk olarak tabir edilen cinstendir. İhraçının Haziran ayı itibarıyla 269 adet küçükbaş hayvanı bulunmakta olup, 550 adete çıkma planı bulunmakta olduğundan mevcut Türkiye küçükbaş hayvan kapasitesine payı önemsiz derecede kalmaktadır.

### 9. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları aşağıda yer almaktadır.

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	Konsolide			
Finansal Tablo Türü	31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>48.140.535</b>	<b>57.292.514</b>	<b>44.046.297</b>	<b>19.625.271</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	815.193	388.178	445.755	750.050
Ticari Alacaklar	8.802.212	8.649.992	11.972.584	4.732.351
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	82.138	273.100	0	0



İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.720.074	8.376.892	11.972.584	4.732.351
Diğer Alacaklar	1.685.376	1.097.361	1.302.805	722.173
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	380.955	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.685.376	1.097.361	921.850	722.173
Stoklar	28.866.005	40.700.596	24.300.568	5.465.543
Peşin Ödenmiş Giderler	3.631.603	826.744	1.049.639	3.824.461
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	3.631.603	826.744	1.049.639	3.824.461
Diğer Dönen Varlıklar	4.340.146	5.629.643	4.974.946	4.130.693
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>177.284.146</b>	<b>185.962.183</b>	<b>149.382.050</b>	<b>99.640.077</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	133.120.000	141.775.000	101.330.000	96.400.000
Maddi Duran Varlıklar	44.163.525	44.116.782	42.665.822	3.189.002
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	5.330.666	181
Şerefiye	0	0	5.330.666	0
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	181
Peşin Ödenmiş Giderler	621	70.401	55.562	50.894
İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler	621	70.401	55.562	50.894
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>225.424.681</b>	<b>243.254.697</b>	<b>193.428.347</b>	<b>119.265.348</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>37.584.289</b>	<b>47.500.103</b>	<b>33.774.543</b>	<b>23.827.000</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	25.009.603	26.780.477	9.871.946	6.529.989
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	25.009.603	26.780.477	9.871.946	6.529.989
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.396.860	6.039.084	11.902.153	7.930.992
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.396.860	6.039.084	11.902.153	7.930.992
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	65.867
Ticari Borçlar	4.240.444	6.237.983	10.747.474	5.919.211
İlişkili Taraplara Ticari Borçlar	271.109	235.302	3.544.196	0
İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	3.969.335	6.002.681	7.203.278	5.919.211
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	173.498	206.715	253.313	79.035
Diğer Borçlar	125.090	3.146.317	221.706	43.245
İlişkili Taraplara Diğer Borçlar	0	2.881.292	0	0
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	125.090	265.025	221.706	43.245
Ertelenmiş Gelirler	746.380	4.554.217	297.141	3.108.484
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	0	4.150.000	0	2.132.106
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	746.380	404.217	297.141	976.378
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	848.999	458.774	453.495	128.076
Kısa Vadeli Karşılıklar	43.415	76.536	27.315	22.101
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	20.010	53.131	6.110	896
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	23.405	23.405	21.205	21.205
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>34.306.470</b>	<b>37.218.303</b>	<b>35.590.573</b>	<b>30.159.164</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.218.989	9.418.791	16.378.586	16.943.680
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.218.989	9.418.791	16.378.586	16.943.680
Diğer Borçlar	28.249	25.542	140.489	92.677
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	28.249	25.542	140.489	92.677
Uzun Vadeli Karşılıklar	415.163	323.976	232.785	132.834
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	415.163	323.976	232.785	132.834

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
 Kısıköy İst. M. Uzunelmeçyolu Yolu No:14  
 Kat:8-D M. Uzunelmeçyolu - Şişli / İSTANBUL  
 Tel:0212 319 25 00 Fax:0212 324 24 26  
 Banka:Kocası Bankası A.Ş. 378 003 6787

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	25.644.069	27.449.994	18.838.713	12.989.973
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>153.533.922</b>	<b>158.536.291</b>	<b>124.063.231</b>	<b>65.279.184</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>153.533.922</b>	<b>158.386.786</b>	<b>123.918.002</b>	<b>65.279.184</b>
Ödenmiş Sermaye	55.000.000	55.000.000	55.000.000	10.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	68.728.646	68.726.473	68.764.322	53.705.038
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	68.728.646	68.726.473	68.764.322	53.705.038
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	68.766.815	68.766.815	68.766.815	53.715.892
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-38.169	-40.342	-2.493	-10.854
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	119.284	119.284	108.257	56.844
Diğer yedekler	0	0	0	2.222.609
Geçmiş Yıllar Karları	34.541.029	34.396	-1.862.575	-2.582.568
Net Dönem Karı veya Zararı	-4.855.037	34.506.633	1.907.998	1.877.261
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>0</b>	<b>149.505</b>	<b>145.229</b>	<b>0</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>225.424.681</b>	<b>243.254.697</b>	<b>193.428.347</b>	<b>119.265.348</b>

Şirketin aktif büyüklüğü yıllar itibariyle yükselmekte olup, 2017 yılındaki 119,3 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre %62,2 artışla 193,4 milyon TL'ye, 2019 yılında 2018 yılına göre %25,8 artışla 243,3 milyon TL'ye yükselirken, 31.03.2020 döneminde ise 2019 yılı sonuna göre %7,3 azalışla 225,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirketin aktiflerindeki artış temel olarak artan ticari faaliyetlere bağlı olarak ticari alacak ve stoklardaki artış ile birlikte, konsolidasyona ve yatırım amaçlı gayrimenkul ve maddi duran varlıkların yeniden değerlendirilmesine bağlı olarak artan yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklardan kaynaklanmaktadır. 2020 yılının ilk çeyreğindeki düşüş ise hali hazırda şirketin elden çıkardığı Moro İnşaat'taki payların satışına bağlı olarak inşaat faaliyetlerinin konsolidasyon kapsamından çıkarılmasından ve Novada Menemen AVM'nin COVID-19 Pandemi etkisini göz önünde bulunduran gayrimenkul değerlendirme raporunda tespit edilen 133,1 milyon TL'lik yeni değer (31.12.2020 tarihli finansal tablolarında 141,8 milyon TL olarak takip edilmekteydi) 31.03.2020 finansal tablolara yansıtılmasından kaynaklanmaktadır. İhraççının 31.12.2019 döneminde Moro İnşaat kaynaklı 11,2 milyon TL'lik aktifi bulunmakta iken, 31.03.2020 dönemindeki aktiflerdeki 17,8 milyon TL'lik azalışın 8,7 milyon TL'lik kısmı Novada Menemen AVM değerlendirme farkından, kalan kısmı ise önemli ölçüde Moro İnşaat'ın konsolidasyon çıkarılmasından kaynaklanmıştır.

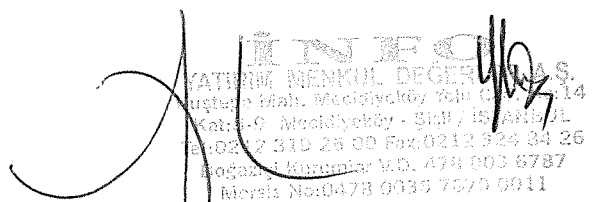
Şirketin dönen varlıkları 2017 yılındaki 19,6 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre %124,4 artışla 44,0 milyon TL'ye, 2019 yılında 2018 yılına göre %30,1 artışla 57,3 milyon TL'ye yükselirken, 31.03.2020 döneminde ise 2019 yılı sonuna göre %16,0 azalışla 48,1 milyon TL'ye gerilemiştir. Dönen varlıklardaki artışlar temel olarak Şirketin artan ticari faaliyetlerine bağlı olarak artan ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artıştan kaynaklanmıştır. 2020 yılının ilk çeyreğindeki düşüş ise Moro İnşaat'taki payların satışına bağlı olarak inşaat faaliyetlerinin konsolidasyon kapsamından çıkarılmasından dolayı stoklardaki azalış kaynaklıdır. 31.03.2020 dönemi itibariyle Şirketin dönen varlıkları toplam aktiflerinin %21,4'ünü oluşturmaktadır.

Şirketin duran varlıkları 2017 yılındaki 99,6 milyon TL'den 2018 yılında yatırım amaçlı gayrimenkuller ile maddi duran varlıklardaki artış sonucunda 2017 yılına göre %49,9 artışla 149,4 milyon TL'ye, 2019 yılında da 2018 yılına göre %24,5 artışla 186,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 2018 yılındaki artışta yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki, maddi duran varlıklardaki yeniden değerlemelerin ve satın almalara bağlı olarak oluşan şerefiyenin etkisi olduğu görülmektedir. 2019 yılındaki artış ise şerefiye iptaline karşılık yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanan Novada Menemen AVM'deki değer artışı ve hayvan çiftliği yatırımı kapsamında yapılmakta olan yatırımlara bağlı olarak artış göstermiştir. 31.03.2020 dönemi itibarıyla küçükbaş hayvan çiftliği kapsamında yapılmakta olan yatırımlar ve AVM'ye yapılan peyzaj yatırımlarına karşılık Moro İnşaat'ın konsolidasyon kapsamından çıkması ve Novada Menemen AVM'nin COVID-19 Pandemi etkisini göz önünde bulunduran revize değerlendirme raporu sonucu yansıtılan 133,1 milyon TL'lik yeni değer etkisiyle 2019 yılı sonuna göre duran varlıklar %4,7'lik azalışla 177,3 milyon TL'ye gerilemiştir. 31.03.2020 dönemi itibarıyla Şirketin duran varlıkları toplam aktiflerinin %78,6'sını oluşturmaktadır.

18.12.2018 tarihinde Hade Fidecilik'in 19 milyon TL'ye satın alınması sonucunda 31.12.2018 finansal tablolarında 5.330.666 TL şerefiye oluşurken, söz konusu şerefiye için 31.12.2019 finansal tablolarında şerefiye değer düşüklüğü ayrılarak şerefiye iptal edilmiştir.

Şirketin kısa vadeli yükümlülükleri 2017 yılındaki 23,8 milyon TL'den 2018 yılında ertelenmiş gelirlerdeki azalışa karşılık finansal borçlar ve ticari borçlardaki artışa bağlı olarak 2017 yılına göre %41,7 artışla 33,8 milyon TL'ye, 2019 yılında da ticari borçlardaki azalışa karşılık finansal ve diğer borçlar ile ertelenmiş gelirlerdeki artışa bağlı olarak 2018 yılına göre %40,6 artışla 47,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Kısa vadeli finansal borçlardaki artışta uzun vadeden kısa vadeye geçen kredilerin de etkisi olmuştur. 31.03.2020 döneminde ise 2019 yılı sonuna göre %20,9 azalışla 37,6 milyon TL'ye gerilerken, söz konusu düşüşte Moro İnşaat'taki payların satılması ile konsolidasyon kapsamı dışına çıkması sonucu ticari ve diğer borçlar ile ertelenmiş gelirlerdeki düşüş etkili olmuştur. Bununla birlikte finansal borçlulukta da 1,4 milyon TL'lik azalış yaşanmıştır. 31.03.2020 döneminde kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı %15,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin uzun vadeli yükümlülükleri 2017 yılındaki 30,2 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre maddi duran varlıklar ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesine bağlı ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki artışa bağlı olarak %18,0 artışla 35,6 milyon TL'ye yükselmiştir. 2019 yılında ise 2018 yılına göre finansal borçlardaki azalışa karşılık Novada Menemen AVM'deki değer artışı sonucu ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki artışa bağlı olarak %4,6 artışla 37,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.03.2020 döneminde ise 2019 yılı sonuna göre finansal borçlardaki ve Novada Menemen AVM'nin revize değeri sonucu ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki azalışa bağlı olarak %7,8 azalışla 34,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı 31.03.2020 dönemi itibarıyla %15,2 olarak gerçekleşmiştir.

  
İNFC  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Nispetiye Mah. Mecidiyeköy Yolu No: 114  
Kat: 9 Mecidiyeköy - Şişli / Beşiktaş / İZMİR  
Tic. Sic. No: 231025 OD Fax: 0212 524 34 26  
Müşteri Hizmetleri V.D. 478 003 6787  
Mersis No: 0478 0035 7070 0011

Şirketin özkaynakları 2017 yılındaki 65,3 milyon TL'den 2018 yılında %89,8 artışla 123,9 milyon TL'ye yükselirken, söz konusu artışta 2018 yılında yapılan 30,5 milyon TL'si nakden ve 14,5 milyon TL'si ise geçmiş yıl karları ve kayda alınan emtia karşılıklarından yapılan sermaye artırımlarına ve 15,1 milyon TL tutarında ertelenmiş vergi yükümlülüğü sonrası maddi duran varlık değer artışına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise 2018 yılına göre Novada Menemen AVM'nin yeniden değerlendirilmesine bağlı olarak %27,8 artışla 158,4 milyon TL'ye yükselmiş olup, 34,5 milyon TL'lik artışın yaklaşık 32 milyon TL'lik kısmı değerlendirme artışından kaynaklanmıştır. 31.03.2020 döneminde ise 2019 yılı sonuna göre artan ticari karlılığa karşılık COVID-19 Pandemi etkisinin dikkate alındığı revize AVM değerinin 8,9 milyon TL azalması ve ertelenmiş vergi gelirinin de etkisiyle 7,1 milyon TL özkaynakları azaltıcı etki yaşanmış ve bu doğrultuda özkaynaklar %3,1 azalışla 153,5 milyon TL'ye gerilemiştir. Özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.03.2020 dönemi itibariyle %68,1 olarak gerçekleşmiştir.

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.03.2020	31.03.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Hasılat	20.469.570	12.489.809	57.690.548	43.933.619	18.627.319
Satışların Maliyeti	-14.013.305	-7.905.753	-39.349.003	-29.587.227	-11.624.618
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>6.456.265</b>	<b>4.584.056</b>	<b>18.341.545</b>	<b>14.346.392</b>	<b>7.002.701</b>
Genel Yönetim Giderleri	-1.367.952	-711.660	-2.309.122	-1.622.661	-1.527.647
Pazarlama Giderleri	-357.834	-329.765	-1.423.848	-1.281.537	-1.018.190
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.579.676	1.062.917	3.213.274	3.129.855	999.219
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.770.691	-1.788.651	-2.277.037	-6.170.949	-1.710.624
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>4.539.464</b>	<b>2.816.897</b>	<b>15.544.812</b>	<b>8.401.100</b>	<b>3.745.459</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	191.606	39.960	40.205.552	514.078	525.498
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-8.855.800	0	-5.330.666	0	0
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	27.468	100.913	77.344	-52.490	0
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>-4.097.262</b>	<b>2.957.770</b>	<b>50.497.042</b>	<b>8.862.688</b>	<b>4.270.957</b>
Finansman Gelirleri	43.072	10.628	845.725	3.083.217	1.699.498
Finansman Giderleri	-1.960.830	-1.709.858	-6.519.493	-9.396.224	-3.622.926
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>-6.015.020</b>	<b>1.258.540</b>	<b>44.823.274</b>	<b>2.549.681</b>	<b>2.347.529</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>1.159.983</b>	<b>-194.969</b>	<b>-10.312.364</b>	<b>-562.201</b>	<b>-470.268</b>
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-707.082	-240.710	-1.691.621	-531.961	-153.353
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	1.867.065	45.741	-8.620.743	-30.240	-316.915
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>-4.855.037</b>	<b>1.063.571</b>	<b>34.510.910</b>	<b>1.987.480</b>	<b>1.877.261</b>
<b>Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>-4.855.037</b>	<b>1.063.571</b>	<b>34.510.910</b>	<b>1.987.480</b>	<b>1.877.261</b>
<b>Dönem Karının (Zararının) Dağılımı</b>					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	287.344	4.277	79.482	0
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>-4.855.037</b>	<b>776.227</b>	<b>34.506.633</b>	<b>1.907.998</b>	<b>1.877.261</b>

Şirketin faaliyetleri temel olarak tarım alanındaki gelirler ile birlikte AVM faaliyetleri kapsamındaki gelirlere oluşmaktadır. 2018 yılının son çeyreğinde Moro İnşaat kaynaklı gelirler konsolidasyona dahil olurken, 2019 yılı ile birlikte hem Hade Fidecilik hem de Moro İnşaat verileri konsolidasyona dahil edilmiştir.

İNİRCO  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Nispetiye Mah. Mecidiyeköy Yolu No:14  
Kat:8 Mecidiyeköy Şişli/İstanbul  
Tel: 0212 249 24 00 Faks: 0212 249 24 26  
Büyükdere Kurumlar U.D. 478 001 8787  
Tic Sic No: 0478 0794 2400 0011

Şirketin hasılatı 2017 yılındaki 18,6 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre %135,9 artışla 43,9 milyon TL'ye, 2019 yılında da 2018 yılına göre %31,3 artışla 57,7 milyon TL'ye, 2020 yılının Ocak – Mart döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %63,9 artışla 20,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin hasılatındaki artışın temel sebebi döviz kurlarındaki yükselişe bağlı olarak ihraççının artan ihracat gelirleri ile birlikte 2017 yılının ikinci yarısı itibarıyla faaliyete geçen Novada Menemen AVM'nin gelirlerindeki artış sebebiyledir. 2018 yılının son çeyreğinde Moro İnşaat'ın, 2019 yılından itibaren de konsolide edilen Hade Fidecilik'in etkisiyle hasılat artışı da yaşanmıştır. 31.03.2020 tarihinde Moro İnşaat payları satıldığı için gelir tablosuna karşılaştırmalı olarak Moro İnşaat verileri eklenmiştir. Moro İnşaat hisselerinin satılması sebebiyle 31.03.2020 dönemi sonrası finansal tablolarda söz konusu şirketin verileri yer almayacaktır.

Şirketin brüt karı 2017 yılındaki 7,0 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre %104,9 artışla 14,3 milyon TL'ye, 2019 yılında 2018 yılına göre %27,8 artışla 18,3 milyon TL'ye, 2020 yılının Ocak – Mart döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %40,8 artışla 6,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Brüt karlılık artışında tarım ve AVM faaliyetleri etkili olmuştur.

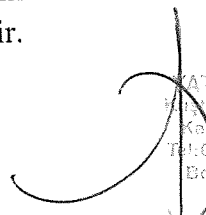
Şirketin brüt kar marjı 2017 yılındaki %37,6'dan 2018 yılında %32,7'ye, 2019 yılında da %31,8'e gerilemiştir. 2019 yılının ilk 3 aylık döneminde ise %36,7 olan brüt kar marjı 2020 yılının aynı döneminde %31,5'e gerilemiştir. Brüt kar marjındaki düşüşlerde inşaat segmentindeki düşük marjların etkili olduğu görülmektedir.

Şirketin faaliyet giderleri 2017 yılındaki 2,5 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre %14,1 artışla 2,9 milyon TL'ye, 2019 yılında 2018 yılına göre %28,5 artışla 3,7 milyon TL'ye, 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %65,7 artışla 1,7 milyon TL'ye yükselmiştir.

İhraççının faaliyet giderlerinden genel yönetim giderlerinin finansal tablo dönemleri itibarıyla dağılımı aşağıda gösterilmiş olup, 2017 yılındaki 1,5 milyon TL'den 2018 yılında %6,2 artışla 1,6 milyon TL'ye, 2019 yılında %42,3 artışla 2,3 milyon TL'ye, 2020 yılının ilk çeyreğinde ise %92,2 artışla 1,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Genel yönetim giderlerindeki artış temel olarak tarım faaliyetleri kaynaklıdır.

İhraççının faaliyet giderlerinden pazarlama giderlerinin finansal tablo dönemleri itibarıyla dağılımı aşağıda gösterilmiş olup, 2017 yılındaki 1,0 milyon TL'den 2018 yılında %25,9 artışla 1,3 milyon TL'ye, 2019 yılında %11,1 artışla 1,4 milyon TL'ye, 2020 yılının ilk çeyreğinde ise %8,5 artışla 0,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Pazarlama giderlerindeki artış temel olarak tarım faaliyetleri kaynaklıdır.

Faaliyet giderlerinin satışlara oranı AVM'nin yeni faaliyete geçmiş olmasının yüksek baz etkisiyle 2017 yılındaki %13,7 seviyesinden 2018 yılında %6,6'ya gerilerken, 2019 yılında da %6,5'e gerilemiştir. 2019 yılının ilk 3 aylık döneminde ise %8,3 olan söz konusu oran 2020 yılının aynı döneminde %8,4'e yükselmiştir.

  
İNŞAAT MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kıyapınar Mah. Yedigöller Yolu No:14  
Kat:9 Beşiktaş/İstanbul  
Tic. Sic. No: 274990 / Şirket Sic. No: 274990  
Tic. Sic. No: 274990 / Şirket Sic. No: 274990  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 8787  
Tic. Sic. No: 0178 0930 / 0170 0911

Şirketin brüt karından faaliyet giderlerinin düşülmesiyle elde edilen faaliyet karı 2017 yılındaki 4,5 milyon TL'den 2018 yılında artan karlılığa bağlı olarak 2017 yılına göre %156,7 artışla 11,4 milyon TL'ye, 2019 yılında da 2018 yılına göre %27,7 artışla 14,6 milyon TL'ye, 2020 yılının Ocak – Mart döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %33,5 artışla 4,7 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyet karı dönemler itibarıyla artmakla birlikte marjları ise brüt kar marjındaki düşüşe paralel olarak 2017 yılındaki %23,9'dan 2018 yılında %26,0'ya yükselirken, 2019 yılında ise %25,3'e gerilemiştir. 2019 yılının ilk 3 aylık döneminde ise %28,4 olan esas faaliyet kar marjı 2020 yılının aynı döneminde %23,1'e gerilemiştir.

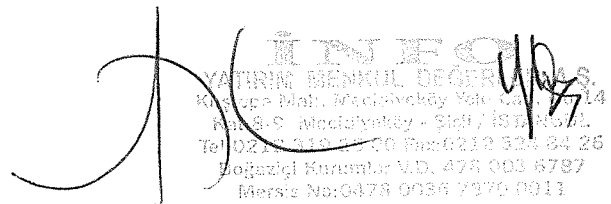
Şirketin FAVÖK'ü 2017 yılındaki 4,8 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre %149,5 artışla 11,9 milyon TL'ye, 2019 yılında da 2018 yılına göre %30,9 artışla 15,5 milyon TL'ye, 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %31,1 artışla 4,9 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelirleri 2017 yılında 1,0 milyon TL iken 2018 yılında 2017 yılına göre %213,2 artışla 3,1 milyon TL'ye, 2019 yılında 2018 yılına göre %2,7 artışla 3,2 milyon TL'ye, 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %48,6 artışla 1,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelirler temel olarak kambiyo karları, reeskont faiz gelirleri ve teşvik gelirlerinden oluşmaktadır.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer giderleri ise 2017 yılındaki 1,7 milyon TL'den 2018 yılında 2017 yılına göre %260,7 artışla 6,2 milyon TL'ye yükselirken, 2019 yılında ise 2018 yılına göre %63,1 azalışla 2,3 milyon TL'ye, 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %1,0 azalışla 1,8 milyon TL'ye gerilemiştir. Esas faaliyetlerden diğer giderler temel olarak kambiyo zararları, reeskont faiz giderleri ve karşılık giderlerinden oluşmaktadır.

Bu doğrultuda Şirketin 2017 yılında 3,7 milyon TL olan esas faaliyet karı 2018 yılında 2017 yılına göre %124,3 artışla 8,4 milyon TL'ye, 2019 yılında da 2018 yılına göre %85,0 artışla 15,5 milyon TL'ye, 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2019 yılının aynı dönemine göre %61,2 artışla 4,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

Novada Menemen AVM'deki 2017 yılına ilişkin değer artışı özkaynaklar altında geçmiş yıl karları hesabında muhasebeleştirilirken, 2018 ve 2019 yıllarındaki gerçekleşen değer artışları ise yatırım amaçlı gayrimenkul olması sebebiyle gelir tablosunda yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabına yansıtılmıştır. Bu kapsamda 2018 yılında 0,5 milyon TL, 2019 yılında da 40,1 milyon TL'lik değer artışı yatırım faaliyetlerinden gelirlere yazılmıştır. 2020 yılının ilk çeyreğinde ise Moro İnşaat'taki %51'lik hissenin 155.000 TL bedelle satışından 191.606 TL bağlı ortaklık satış karı elde edilmiştir. Bununla birlikte ihraççının finansal tablo dönemleri itibarıyla maddi duran varlık satışlarından da kar elde ettiği görülmektedir. 2018 yılında Moro İnşaat'a nominal sermaye bedelinde yapılan ortaklıkla 17.431 TL pazarlıklı satın alım sonucu kazanç oluşmuştur.

  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kıyafet Mah. Mecidiyeköy Yato Cad. No:14  
Kat:8-S: Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 310 00 00 Faks: 0212 310 00 26  
Ticaret Sicil No: 270974/01000000  
Mersis No: 08370000000000000101

Bununla birlikte Hade Fidecilik'in satın alınmasında oluşan şerefiye için 31.12.2019 döneminde şerefiye değer düşüklüğü ayrılarak şerefiye iptal edilmiş ve bu sebeple ilgili dönemde 5,3 milyon TL yatırım faaliyetlerinden gider oluşmuştur. 31.03.2020 döneminde COVIP-19 Pandemisi'nin Novada Menemen AVM'nin değerine olan etkisini göz önünde bulundurması amacıyla hazırlanan değerlendirme raporları sonucunda 2019 yılı sonunda 141.775.000 TL değer üzerinden finansal tablolara yansıtılan AVM'nin değeri 133.120.000 TL olarak revize edilmiş ve bu doğrultuda 31.03.2020 finansallarında 8.855.800 TL yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer azalışı gerçekleşmiştir.

2017 yılında 1,9 milyon TL olan net finansman giderleri 2018 yılında AVM yatırıma bağlı olarak döviz cinsinden borçlanma ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle 2017 yılına göre %228,2 artışla 6,3 milyon TL'ye yükselirken, 2019 yılında ise 2018 yılına göre %10,1 azalışla 5,7 milyon TL'ye gerilemiştir. 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde ise 2019 yılının aynı dönemine göre %12,9 artışla 1,9 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirketin 2017 yılında 2,3 milyon TL vergi öncesi karı 2018 yılında artan karlılığa bağlı olarak 2017 yılına göre %8,6 artışla 2,5 milyon TL'ye, 2019 yılında da 2018 yılına göre özellikle AVM değer artış gelirinin etkisiyle %1658 artışla 44,8 milyon TL'ye yükselmiştir. 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde ise artan ticari faaliyetlere karşılık AVM'deki değer düşüklüğüne bağlı olarak vergi öncesi -6,0 milyon TL'lik zarar oluşmuştur.

Şirketin 2017 yılında 1,88 milyon TL olan net karı 2018 yılında 2017 yılına göre %1,6 artışla 1,91 milyon TL'ye, 2019 yılında 2018 yılına göre %1708,5 artışla 34,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2020 yılının ilk 3 aylık döneminde ise AVM'deki değer düşüklüğüne bağlı olarak -4,9 milyon TL tutarın dönem zararı oluşmuştur.

## 10. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uluslararası Değerleme Standartları'na göre pazar değeri; bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

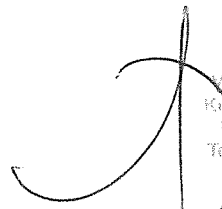
Temel değerlendirme yaklaşımları;

- Pazar (Piyasa) Yaklaşımı,
- Gelir Yaklaşımı ve
- Maliyet (Aktif) Yaklaşımı

olup, Fade Gıda'nın değer belirlenmesi amacıyla maliyet (aktif) yaklaşımlarından değerlendirme yöntemleri olarak Defter Değeri yöntemi, gelir yaklaşımından İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Pazar (Piyasa) yaklaşımlarından Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi incelenmiştir.

### 10.1. Defter Değeri Yöntemi

Bir firmanın defter değeri bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki farktır.

  
İNFO  
NATURAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kurtuluş Mah. Mecidiyeköy Yür. No:14  
Kat: 9 Mecidiyeköy - Şişli / Beşiktaş / İSTANBUL  
Tel: 0212 250 25 00 Fax: 0212 250 54 26  
E-posta: info@infoinvest.com.tr  
Mersis No: 0478 0006 7079 0011

Defter Değeri = Aktif Toplamı – Borç Toplamı

Payların defter değeri, özsermaye toplamının pay sayısına bölünmesiyle elde edilmektedir.

31.03.2020 dönemi itibariyle ana ortaklığa ait özkaynakları 153.533.922 TL olup, 55.000.000 TL'lik sermayesi dikkate alındığında pay başına defter değeri 2,79 TL'ye karşılık gelmektedir.

## 10.2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Piyasa çarpanları analizi yöntemi, değerlemesi yapılan şirkete ait finansal verilerden hareketle aynı sektörde faaliyet gösteren ve borsalarda işlem gören benzer nitelikteki şirketlerin çarpanlarından hareketle yapılan değer tespit çalışmasıdır. Uygulamada birebir benzer nitelikte şirket olmaması halinde içerisinde bulunduğu endeks ile birlikte genel endeks çarpanlarından da hareket edilmektedir.

Fade Gıda'nın tarım alanında gerek kurutulmuş domates gerekse de fide üretim faaliyetlerinde bulunması, bununla birlikte bünyesinde bulundurduğu Novada Menemen AVM ile AVM işletmeciliği faaliyetinde bulunması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre Fade Gıda'nın Borsa İstanbul'da işlem gören birebir benzer nitelikte şirket olmadığı göz önünde bulundurulmuştur. 31.03.2020 tarihinde Moro İnşaat'taki payların satılmış olması sebebiyle inşaat segmentine ilişkin verilerle değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

Bu nedenle faaliyet gösterilen alanlar da göz önünde bulundurularak piyasa çarpanları olarak tarım segmenti için BİST-Gıda İçecek Endeksi'nin, AVM için ise Borsa'da benzer nitelikte şirket olan EDIP'in 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 Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri / Satışlar (FD/S) çarpanları değerlendirilmiştir.

Şirketin piyasa değeri hesaplanırken, çarpanlara göre aşağıdaki tabloda gösterilen hesaplamalar yapılarak şirket değerine ulaşılmıştır.

Çarpan Yöntemi	Piyasa Değerinin Hesaplanması
F/K	F/K Çarpanı * Net Kar
PD/DD	PD/DD Çarpanı * Özkaynaklar
FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK – Net Borç
FD/S	FD/S Çarpanı * Satışlar – Net Borç

Piyasa Çarpanları analizinde Finnet veri programından temin edilen 17.07.2020 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri ve endekslerde yer alan şirketlerin söz konusu tarih itibariyle verilerinden hareketle oluşan çarpanları kullanılmıştır.

Şirketin yıllıklandırılmış net kar, FAVÖK, Net Satışlar ile 31.03.2020 dönemine ilişkin özkaynak ve net borç verileri aşağıda gösterilmiştir. Faaliyet verileri yıllıklandırılırken



31.12.2019 verilerine 31.03.2020 verileri eklenmiş ve 31.03.2019 verileri çıkarılarak hesaplama yapılmıştır.

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	
Kaydırılmış	28.875.369	153.533.922	65.670.309	16.712.438	38.810.259

Şirketin 31.03.2020 dönemi itibariyle net borcu ise aşağıdaki şekilde 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
<b>Toplam</b>	<b>38.810.259</b>

Bununla birlikte piyasa çarpanları analizine göre şirket değeri çalışması yapılırken, faaliyet alanlarına göre tarım ve AVM segmentindeki veriler baz alınmış ve söz konusu verilerden tek seferlik gelir ve giderler hariç tutularak ilgili veriler düzeltilmiştir. Tarım ve AVM segmentine ilişkin veriler Şirketin bağımsız denetim raporunun "Not 5 - Bölümlere Göre Raporlama" bölümünde yer almaktadır.

Tarım verilerinde yapılan düzeltmeler;

31.03.2020 özkaynak ve net borç verisinde bölümlere göre dağıtılmayan veriler tarım segmentine dahil edilmiştir. Başkaca bir düzeltme bulunmamaktadır. 31.03.2020 dönemi özkaynak hesaplanırken, söz konusu döneme ait şirket varlıklarından şirket yükümlülükleri çıkarılmış, net borç hesaplamasında ise finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri düşülmüştür. Hesaplama özetleri aşağıda gösterilmiştir.

Özkaynak:  $86.174.123 + 4.076.176 - 17.389.385 - 712.804 = 72.148.110$

Net Borç:  $6.278.744 - 122.067 - 693.126 = 5.463.551$

Tarım Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2019	5.400.043		38.640.797	6.923.389	
31.03.2020	2.201.957	72.148.110	14.182.850	3.033.390	5.463.551
31.03.2019	269.326		8.112.829	1.483.868	
Kaydırılmış (Yıllıklandırılmış)	7.332.674	72.148.110	44.710.818	8.472.911	5.463.551

AVM verilerinde yapılan düzeltmeler;

31.12.2019 net kar verisinde AVM'nin yeniden değerlemesi kapsamında yazılan 40.104.195 TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelirler ve buna bağlı olarak hesaplanan 8.020.839 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü hariç tutularak tek seferlik gelir ve giderler elimine edilmiştir.

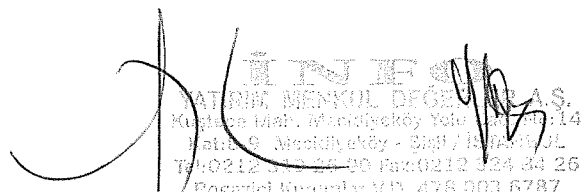
31.03.2020 döneminde de COVID-19 Pandemisinin etkisi göz önünde bulundurularak hazırlanan değerlendirme raporları çerçevesinde oluşan 8.855.800 TL'lik yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer azalışı oluşmuş, bu doğrultuda hesaplanan 1.771.160 TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle nette 7.084.640 TL'lik tek seferlik gelir ve giderler elimine edilmiştir.

AVM Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2019	2.275.321		11.621.681	8.558.350	
31.03.2020	28.258	81.385.812	2.375.499	1.899.390	33.346.708
31.03.2019	167.868		2.689.915	1.533.678	
Kayıdırılmış (Yıllıklandırılmış)	2.135.711	81.385.812	11.307.265	8.924.062	33.346.708

### 10.2.1. Tarım Segmenti Çarpan Analizi Değeri

Tarım segmentinde faaliyet gösteren şirketleri bünyesinde barındıran BİST-Gıda İçecek Endeksinin Finnet veri programından elde edilen 17.07.2020 tarihli verileri ve çarpanları aşağıda gösterilmiştir. Bununla birlikte BİST- Gıda İçecek Endeksi'nde yer alan KENT ve ERSU'nun uç değer ihtiva etmesi sebebiyle sektör çarpanlarını yukarı yönlü etkilemesi doğrultusunda KENT ve ERSU hariç sektör verileri ve çarpanları da aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

BİST Gıda İçecek Endeksi	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK
AVOD	322.200.000	401.068.897	8.424.157	76.790.834	198.582.386	24.288.526
AEFES	12.303.947.365	18.119.995.365	1.114.754.000	11.680.445.000	23.914.052.000	3.716.302.000
BANVT	2.482.585.231	2.518.909.705	89.934.343	1.089.318.755	3.485.241.486	425.265.648
CCOLA	11.838.416.194	14.550.116.194	1.095.350.000	6.542.627.000	12.693.014.000	2.367.907.000
ERSU	159.480.000	154.774.360	2.726.894	40.496.541	13.482.928	420.169
KENT	39.789.226.319	39.879.681.238	59.207.063	500.379.259	1.106.560.558	138.926.696
KERVT	3.846.220.000	3.888.132.539	123.946.846	775.572.520	2.572.209.322	375.077.310
KNFRT	353.100.000	369.667.511	14.570.357	143.288.522	212.163.563	35.985.525
KRSTL	225.600.000	228.158.332	1.625.334	123.400.461	152.510.284	6.364.171
MERKO	104.961.547	113.579.671	-18.364.838	19.425.791	74.442.457	5.689.468
OYLUM	96.937.776	102.154.419	1.257.971	41.136.506	60.188.853	5.225.427
PENGD	277.444.000	410.390.772	-8.375.150	166.000.421	208.027.893	12.662.779
PETUN	842.865.750	844.697.341	69.109.712	638.659.793	779.167.395	87.134.156
PINSU	256.490.319	483.570.012	-39.076.696	37.512.004	223.893.524	26.288.405
PNSUT	890.030.815	1.096.429.016	44.575.081	916.202.668	1.792.298.359	101.656.940
TBORG	4.915.025.776	4.817.710.776	402.629.000	1.315.698.000	2.183.234.000	763.825.000
TATGD	1.433.440.000	1.649.341.420	81.157.554	558.916.383	1.257.250.668	132.773.028
TKURU	22.980.000	27.143.359	-1.193.434	1.137.927	3.297.596	-613.393
TUKAS	2.399.320.000	2.782.684.795	121.048.091	305.505.726	701.358.253	172.441.057
ULUUN	812.045.000	941.353.744	39.453.691	332.065.837	3.329.542.914	128.105.554
ULKER	9.117.720.000	10.506.657.000	441.534.000	4.320.951.000	8.236.886.000	1.388.485.000
VANGD	45.000.000	37.874.099	3.397.002	31.898.486	5.916.376	-161.259
<b>Toplam</b>	<b>92.535.036.092</b>	<b>103.924.090.565</b>	<b>3.647.690.978</b>	<b>29.657.429.434</b>	<b>63.203.320.815</b>	<b>9.914.049.207</b>
<b>KENT ve ERSU Hariç Toplam</b>	<b>52.586.329.773</b>	<b>63.889.634.967</b>	<b>3.585.757.021</b>	<b>29.116.553.634</b>	<b>62.083.277.329</b>	<b>9.774.702.342</b>



İNİS MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuşluk Mah. Mecidiyeköy Yolu No:14  
Kat: 9 Mecidiyeköy - Beşiktaş / İstanbul  
Tic Sic No: 272250 Pano Sic No: 272250  
Bilgi İşlem Sic No: 272250

BİST Gıda İçecek Endeksi	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
AVOD	38,25	4,20	2,02	16,51
AEFES	11,04	1,05	0,76	4,88
BANVT	27,60	2,28	0,72	5,92
CCOLA	10,81	1,81	1,15	6,14
ERSU	58,48	3,94	11,48	368,36
KENT	672,04	79,52	36,04	287,06
KERVT	31,03	4,96	1,51	10,37
KNFRT	24,23	2,46	1,74	10,27
KRSTL	138,80	1,83	1,50	35,85
MERKO	0,00	5,40	1,53	19,96
OYLUM	77,06	2,36	1,70	19,55
PENGD	0,00	1,67	1,97	32,41
PETUN	12,20	1,32	1,08	9,69
PINSU	0,00	6,84	2,16	18,39
PNSUT	19,97	0,97	0,61	10,79
TBORG	12,21	3,74	2,21	6,31
TATGD	17,66	2,56	1,31	12,42
TKURU	0,00	20,19	8,23	-
TUKAS	19,82	7,85	3,97	16,14
ULUUN	20,58	2,45	0,28	7,35
ULKER	20,65	2,11	1,28	7,57
VANGD	13,25	1,41	6,40	-
<b>Endeks Çarpanı</b>	<b>25,37</b>	<b>3,12</b>	<b>1,64</b>	<b>10,48</b>
<b>KENT ve ERSU</b>				
<b>Hariç Endeks</b>	<b>14,67</b>	<b>1,81</b>	<b>1,03</b>	<b>6,54</b>
<b>Çarpanı</b>				

Fade Gıda'nın tarım segmentinin değerinin hesaplanması için dikkate alınan KENT ve ERSU etkisi hariç Endeks çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

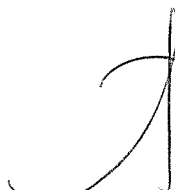
Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST - Gıda İçecek Endeksi	14,67	1,81	1,03	6,54

Tarım Segmenti Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
Yeniden Düzenlenmiş (Yıllıklandırılmış)	7.332.674	72.148.110	44.710.818	8.472.911	5.463.551

Tarım Segmenti Özsermaye Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - Gıda İçecek Endeksi	107.536.123	130.304.031	40.548.160	49.917.285	82.076.400

BİST – Gıda İçecek Endeksi çarpanlarına göre Fade Gıda'nın tarım segmentinin değeri 82.076.400 TL olarak hesaplanmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

 **İNFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.  
Kuşçesepi Mah. Mecidiyeköy Yolu No: 14  
Kat: 9 - Mecidiyeköy - Şişli / İstanbul  
Tel: 0212 339 26 00 Faks: 0212 339 24 26  
E-posta: info@infod.com.tr

### 10.2.2. AVM Segmenti Çarpan Analizi Değeri

Novada Menemen 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 endekslendirilmiş piyasa çarpanlarından hareketle değer tespiti yapılmıştır.

EDIP'in Finnet veri programından elde edilen 17.07.2020 tarihli veriler ve çarpanları aşağıda gösterilmiştir.

Benzer Şirket	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK
EDIP	182.650.000	689.063.646	10.805.801	239.629.973	72.169.955	35.732.853

Benzer Şirket	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
EDIP	16,90	0,76	9,55	19,28

Bünyesinde AVM bulunduran GYO'lara ilişkin Finnet veri programından elde edilen 17.07.2020 tarihli veriler ve çarpanları aşağıda gösterilmiştir. AGYO ve TSGYO'nun verileri ise hesaplamalardan FAVÖK çarpanlarının çok yüksek olması sebebiyle çıkarılmıştır.

AVM'si Olan GYOlar Endeksi	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK
AKSGY	1.930.355.478	3.954.654.279	467.450.103	3.932.940.174	409.988.476	289.642.493
AKMGY	1.293.060.800	1.214.245.808	80.704.835	203.804.684	117.437.495	82.370.988
AGYO	584.430.000	591.007.430	32.620.762	490.081.669	32.348.167	3.479.040
DGGYO	2.051.808.117	3.127.385.673	61.600.010	908.671.060	148.258.095	120.363.171
ISGYO	2.070.900.000	3.151.454.644	282.929.537	3.839.488.947	1.200.793.030	206.508.997
KLGYO	731.600.000	845.992.000	-420.445.000	744.927.000	816.257.000	-248.791.000
MSGYO	355.681.575	352.260.726	37.442.838	251.326.332	17.253.915	8.124.232
PAGYO	499.380.000	493.006.352	62.448.452	918.793.806	72.157.060	58.870.660
PEGYO	146.124.000	153.417.796	-7.028.540	80.860.027	7.990.119	-1.231.606
SRVGY	920.400.000	950.110.476	50.115.647	402.968.554	30.456.253	20.446.341
TRGYO	4.730.000.000	9.065.589.000	903.646.000	8.371.857.000	1.113.759.000	647.222.000
TSGYO	1.041.000.000	1.318.464.469	40.924.797	286.442.500	24.785.253	8.384.565
YGGYO	1.962.777.600	1.535.002.189	331.277.891	2.311.957.676	223.142.526	170.953.440
<b>Toplam</b>	<b>18.317.517.571</b>	<b>26.752.590.843</b>	<b>1.923.687.332</b>	<b>22.744.119.429</b>	<b>4.214.626.389</b>	<b>1.366.343.321</b>
<b>AGYO</b>						
<b>ve</b>						
<b>TSGYO</b>	<b>16.692.087.571</b>	<b>24.843.118.944</b>	<b>1.850.141.773</b>	<b>21.967.595.260</b>	<b>4.157.492.969</b>	<b>1.354.479.716</b>
<b>Hariç</b>						
<b>Toplam</b>						

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
AGYO	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	0,00	0,98	1,04	-
MSGYO	9,50	1,42	20,42	43,36
PAGYO	8,00	0,54	6,83	8,37
PEGYO	0,00	1,81	19,20	-
SRVGY	18,37	2,28	31,20	46,47

TRGYO	5,23	0,56	8,14	14,01
TSGYO	25,44	3,63	53,20	157,25
YGGYO	5,92	0,85	6,88	8,98
Endeks Çarpanı AGYO ve TSGYO Hariç	9,52	0,81	6,35	19,58
Endeks Çarpanı	9,02	0,76	5,98	18,34

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
EDIP	16,90	0,76	9,55	19,28
BİST – GYO Endeksi	9,02	0,76	5,98	18,34

AVM Segmenti Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
Yeniden Düzenlenmiş (Yıllıklandırılmış)	2.135.711	81.385.812	11.307.265	8.924.062	33.346.708

AVM Segmenti Özsermaye Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
EDIP	36.099.826	62.033.636	74.612.695	138.742.733	77.872.223
BİST – GYO Endeksi	19.268.506	61.841.047	34.219.908	130.333.509	61.415.743
<b>Ortalama</b>	<b>27.684.166</b>	<b>61.937.342</b>	<b>54.416.301</b>	<b>134.538.121</b>	<b>69.643.983</b>

EDIP ve bünyesinde AVM bulunan GYO'ların endeksleştirilmiş çarpanlarına göre Fade Gıda'nın AVM alanındaki faaliyetlerinin ortalama değeri 69.643.983 TL olarak hesaplanmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

### 10.2.3. Faaliyet Alanlarına Göre Çarpan Analizi Toplam Değeri

Tarım ve AVM segmenti verileri ve piyasa çarpanlarından hareketle elde edilen şirket değerleri toplanarak piyasa çarpanları analizine göre Fade Gıda için toplam değer tespiti yapılmıştır.

Tarım Segmenti Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - Gıda İçecek Endeksi	107.536.123	130.304.031	40.548.160	49.917.285	82.076.400

AVM Segmenti Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
Ortalama	27.684.166	61.937.342	54.416.301	134.538.121	69.643.983

Toplam Değer (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
Piyasa Çarpanları	135.220.289	192.241.373	94.964.462	184.455.406	151.720.383

Faaliyet alanlarına göre tek seferlik gelir giderlerin elimine edildiği şirket verilerinden hareketle tarım segmentinin BİST – Gıda İçecek Endeksi'ne, AVM segmentinin ise EDIP ve bünyesinde AVM bulunduran GYO'ların endeksleştirilmiş çarpanlarına göre elde edilmiş değerlerinin

ortalamasına göre hesaplanan değerlerin toplamı sonucunda Fade Gıda'nın değeri 151.720.383 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değeri ise 2,76 TL'ye karşılık gelmektedir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

### 10.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Gelir yaklaşımını baz alan değerlendirme yöntemleri, firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Gelir yaklaşımı yöntemlerinden biri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını iskonto faktörü ile bugüne indirgeyerek şirketin değerinin tespit edilmesinde uygulanan değerlendirme yöntemidir.

Şirketin projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen nakit akımları ile birlikte tahmin süresinin sonrasında şirket ömrünün sınırsız kabul edilmesi nedeniyle sonsuza kadar devam etmesi beklenen nakit akımları tahmin edilmekte, tahmin döneminde hesaplanan nakit akımlarının bugünkü değerleri ile devam eden değerlerin bugünkü değerleri toplanır ve şirket değerine böylece ulaşılır.

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

#### 10.3.1. Tarım Segmenti İNA Değeri

- Projeksiyonlar TL üzerinden yapılmış olup, aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.

- 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.

- Tarım segmentinde kurutulmuş domates, fide ve faaliyete yeni başlanan küçükbaş hayvancılık faaliyetleri için gelir projeksiyonları oluşturulmuştur.

Satış Gelirleri	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Kurutulmuş Domates	34.902.874	40.587.057	48.265.689	58.401.484	66.227.283
Fide	7.806.108	9.187.392	10.953.742	13.011.718	14.926.299
Gübre	849.923	1.075.153	1.360.069	1.720.487	2.006.776
Tohum	736.897	974.546	1.288.837	1.704.488	1.988.114
Diğer	446.288	513.231	678.748	897.644	1.026.267
Küçükbaş Hayvan	300.000	660.000	998.250	1.297.725	1.647.113

- Şirketin tarım segmentindeki hasılatının yıllar itibarıyla artış oranlarının aşağıdaki şekilde gelişmesi öngörülmüştür.

Hasılat (TL)	2020	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	45.042.090	52.997.379	63.545.335	77.033.545	87.821.851
Satışlardaki Artış / Azalış	16,6%	17,7%	19,9%	21,2%	14,0%

- Şirketin brüt karlılığının son 2 yıllık ortalama oran olan %27,7 olarak gerçekleşmesi öngörüldürken, bu kapsamda satışların maliyeti ve brüt karlılığı aşağıdaki gibi gelişecektir.

Satışların Maliyeti (TL)	2020	2021	2022	2023	2024
Satışların Maliyeti	32.547.134	38.295.576	45.917.464	55.663.960	63.459.523
Brüt Kar	12.494.956	14.701.802	17.627.871	21.369.584	24.362.328
Brüt Kar Marjı	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%

- Şirketin faaliyet giderlerinin satışlara oranı son 2 yılda ortalama %8,8 olmasına karşılık, 2020 yılı için ilk çeyrekteki %9,8 oranı baz alınmış, akabinde kademeli azalışlar %9,0'a kadar ineceği varsayılmıştır. Faaliyet giderlerinin dağılımında son 3 yıldaki pazarlama ve genel yönetim giderleri ortalamaları sırasıyla %39 ve %61 olarak gerçekleşirken, projeksiyon döneminde de söz konusu oranlar baz alınmıştır.

Faaliyet Giderleri	2020	2021	2022	2023	2024
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	1.719.699	1.972.825	2.316.191	2.748.088	3.064.841
Genel Yönetim Giderleri	2.715.259	3.114.923	3.657.070	4.338.998	4.839.125
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>4.434.957</b>	<b>5.087.748</b>	<b>5.973.261</b>	<b>7.087.086</b>	<b>7.903.967</b>
Net Satışlar	45.042.090	52.997.379	63.545.335	77.033.545	87.821.851
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,0%
Faaliyet Giderlerindeki Artış	43,5%	14,7%	17,4%	18,6%	11,5%
Satışlardaki Artış	16,6%	17,7%	19,9%	21,2%	14,0%
<b>Faaliyet Giderlerinin Dağılımı</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	39%	39%	39%	39%	39%
Genel Yönetim Giderleri	61%	61%	61%	61%	61%

- Şirketin yatırım harcamalarının yıllar itibarıyla gerçekleşmesi öngörülen amortisman tutarı kadar olacağı varsayılmıştır.

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Yatırım Harcamaları</b>	849.786	849.786	858.284	875.280	900.858

- Şirketin mevcut amortisman tablolarından hareketle ve yapılacak yatırımların amortismanı da dikkate alınarak yıllar itibarıyla ayrılması gereken amortisman tutarları aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Amortisman	2020	2021	2022	2023	2024
Mevcut Amortisman	764.807	688.327	619.494	557.545	501.790
Yeni Yatırım Amortismanı	84.979	169.957	255.786	343.314	433.399
<b>Toplam Amortisman</b>	<b>849.786</b>	<b>858.284</b>	<b>875.280</b>	<b>900.858</b>	<b>935.189</b>

- Net işletme sermayesinin hesaplanmasında ortalama alacak ve borç ödeme vadelerinin 2 ay, stok devir sürelerinin ise kademeli olarak azalarak 11 aydan 9 aya kadar ineceği varsayılmış olup, işletme sermayesi ihtiyacı yıllar itibarıyla aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Net İşletme Sermayesi	2020	2021	2022	2023	2024
Satış Gelirleri	45.042.090	52.997.379	63.545.335	77.033.545	87.821.851
Satışların Maliyeti	32.547.134	38.295.576	45.917.464	55.663.960	63.459.523
Ticari Alacaklar	7.404.179	8.711.898	10.445.808	12.663.048	14.436.469
Stoklar	29.451.306	31.475.816	33.966.343	41.176.080	46.942.661
Ticari Borçlar	5.350.214	6.295.163	7.548.076	9.150.240	10.431.702
Alacak Tahsil Süresi	60	60	60	60	60
Stok Devir Süresi	330	300	270	270	270
Borç Ödeme Süresi	60	60	60	60	60
Net İşletme Sermayesi Döngüsü	330	300	270	270	270
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>31.505.271</b>	<b>33.892.551</b>	<b>36.864.075</b>	<b>44.688.889</b>	<b>50.947.427</b>
<b>Net İşletme Sermayesindeki Değişim</b>	<b>-4.363.246</b>	<b>2.387.280</b>	<b>2.971.525</b>	<b>7.824.813</b>	<b>6.258.539</b>



- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti tarım segmenti verileri dikkate alınarak %15,49 olarak hesaplanmıştır.

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>15,49%</b>	<b>15,49%</b>	<b>15,49%</b>	<b>15,49%</b>	<b>15,49%</b>
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
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%

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.

- Şirketin net borç verisi olarak çarpan analizinde olduğu için tarım segmentine ilişkin finansal borçları ile hazır değerler dikkate alınmış olup, hesaplaması aşağıda gösterilmiştir.

31.03.2020	Tutar (TL)
Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar	6.278.744
Hazır Değerler	815.193
<b>Net Borç</b>	<b>5.463.551</b>

Bahsedilen öngörüler doğrultusunda tarım segmentinin İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

İNA Analizi (TL)	2020	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	45.042.090	52.997.379	63.545.335	77.033.545	87.821.851
Satışlardaki Artış / Azalış	16,6%	17,7%	19,9%	21,2%	14,0%
Satışların Maliyeti	32.547.134	38.295.576	45.917.464	55.663.960	63.459.523
Brüt Kar	12.494.956	14.701.802	17.627.871	21.369.584	24.362.328
Brüt Kar Marjı	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%
Faaliyet Giderleri	4.434.957	5.087.748	5.973.261	7.087.086	7.903.967
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,0%
Faaliyet Giderlerindeki Artış	43,5%	14,7%	17,4%	18,6%	11,5%
Faaliyet Karı	8.059.999	9.614.054	11.654.610	14.282.498	16.458.361
Faaliyet Kar Marjı	17,9%	18,1%	18,3%	18,5%	18,7%
FAVÖK	8.909.785	10.472.338	12.529.889	15.183.356	17.393.550
FAVÖK Marjı	19,8%	19,8%	19,7%	19,7%	19,8%
FAVÖK Artışı	59,7%	17,5%	19,6%	21,2%	14,6%
Vergi (-)	1.773.200	1.922.811	2.330.922	2.856.500	3.291.672
Amortisman Giderleri (+)	849.786	858.284	875.280	900.858	935.189
İşletme Sermayesi İhtiyacı (+/-)	-4.363.246	2.387.280	2.971.525	7.824.813	6.258.539
Yatırım Harcamaları (-)	849.786	849.786	858.284	875.280	900.858
Serbest Nakit Akışları	10.650.045	5.312.461	6.369.159	3.626.764	6.942.482
İndirgenmiş Nakit Akışları	9.221.671	3.982.873	4.134.597	2.038.547	3.378.831
İNA	22.756.520	37%			

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuşçuyu Mah. Mecidiyeköy Yolu No:14  
Kat:5- Mecidiyeköy - Şişli / İstanbul  
Tic. Sic. No: 274900 Şişli / İstanbul  
Tic. Sic. No: 274900 Şişli / İstanbul  
501212 319 26 00 Faks:0212 309 74 26  
E-Posta: Bilgi@yapim.com.tr



Devam Eden Değer	38.847.020	63%			
Şirket Değeri	61.603.539				
Net Borç veya Nakit (+/-)	5.463.551				
Özsermaye Değeri	56.139.988				

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan İNA yöntemine göre Fade Gıda'nın tarım ve yeni faaliyete geçen hayvancılık segmentinin özsermaye değeri 56.139.988 TL olarak hesaplanmıştır.

### 10.3.2. AVM Segmenti İNA Değeri

- Projeksiyon dönemi 2020 – 2029 yılları olarak dikkate alınmıştır.

- AVM'nin kiralanabilir alanı 18.521 m<sup>2</sup> 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/m<sup>2</sup> mertebesinde başlayıp, 2030 yılında 106 TL/Ay/m<sup>2</sup> mertebesine kadar yükseleceği varsayılmıştır.

- 1. 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.

- Diğer gelirler oranının toplam gelirlerin %2'si oranında olacağı varsayılmıştır.

- Cironun yaklaşık %1,0'i oranında yenileme maliyeti olacağı öngörülmüştür.

- 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.

- 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
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>14,23%</b>	<b>14,28%</b>
Beta	1,00	1,00
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%

İNFO  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Nispetiye Mah. Nispetiye Sok. No: 14  
Kat: 5/B Beşiktaş/İstanbul  
Tel: 0212 319 44 00 Faks: 0212 319 44 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 093 8787  
www.ifo.com.tr

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.

- AVM segmentinin net borç verisi olarak bölümlere göre raporlamada AVM'ye ait net borç dikkate alınmış olup, hesaplaması aşağıda gösterilmiştir.

31.03.2020	Tutar (TL)
Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar	33.346.708
Hazır Değerler	0
<b>Net Borç</b>	<b>33.346.708</b>

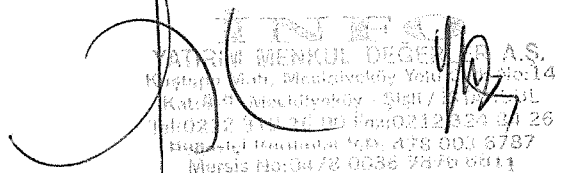
Bu varsayımlar doğrultusunda AVM'nin İNA yöntemine göre değeri aşağıda gösterilmiştir.

AVM Segmenti İNA Analizi (TL)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Toplam Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521	18.521
Yıllık Doluluk Oranı	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	17.595	17.780	17.780	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965	17.965
Birim Kira Değeri (TL/m <sup>2</sup> /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	12.034.980	13.256.057	14.382.822	15.622.410	16.715.978	17.886.097	19.003.978	20.191.727	21.453.709	22.794.566
Kira İndirimi Sonrası Toplam Gelirler (TL)	9.868.684	13.256.057	14.382.822	15.622.410	16.715.978	17.886.097	19.003.978	20.191.727	21.453.709	22.794.566
Diğer Gelirler	197.374	265.121	287.656	312.448	334.320	357.722	380.080	403.835	429.074	455.891
Toplam AVM Gelirleri	10.066.057	13.521.178	14.670.478	15.934.858	17.050.298	18.243.819	19.384.058	20.595.561	21.882.784	23.250.458
Beklenen İşletme Gideri (TL/m <sup>2</sup> /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	1.593.102	2.170.602	2.355.103	2.531.736	2.708.957	2.898.584	3.079.746	3.272.230	3.476.744	3.694.041
Kiracıardan Toplanan Giderler İşletme Tarafından Ödenmesi Planlanan Ortak Alan Payı Gideri	1.067.378	1.454.303	1.577.919	1.696.263	1.815.001	1.942.052	2.063.430	2.192.394	2.329.419	2.475.007
Proje Net Gelirleri	9.540.334	12.804.879	13.893.294	15.099.385	16.156.342	17.287.286	18.367.741	19.515.725	20.735.458	22.031.424
Yenileme Maliyeti (AVM)	100.661	135.212	146.705	159.349	170.503	182.438	193.841	205.956	218.828	232.505
Emlak Vergisi Bedeli	120.144	130.957	142.088	152.745	163.437	174.878	185.808	197.420	209.759	222.869
Bina Sigorta Bedeli	56.382	61.456	66.680	71.681	76.699	82.068	87.197	92.647	98.437	104.590
Proje Toplam Maliyeti	277.187	327.625	355.473	383.775	410.639	439.384	466.845	496.023	527.024	559.963
Proje Net Geliri	9.263.147	12.477.254	13.537.821	14.715.610	15.745.703	16.847.902	17.900.896	19.019.702	20.208.434	21.471.461
İndirgenmiş Nakit Akışları İNA	9.263.147	10.918.617	10.366.831	9.861.072	9.233.291	8.645.477	8.038.342	7.473.845	6.948.989	6.460.992
Devam Eden Değer	85.542.310									
Şirket Değeri	172.752.913									
Net Borç veya Nakit (+/-)	33.346.708									
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>139.406.205</b>									

Bu doğrultuda Novada Menemen AVM'nin İNA yöntemine göre değeri 139.406.205 TL olarak hesaplanmıştır.

### 10.3.3. Fade Gıda Toplam İNA Değeri

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 olup, pay başına değer 3,56 TL'ye denk gelmektedir.

 The image shows a handwritten signature in blue ink over a circular stamp. The stamp contains the text: 'FİNANSA', 'YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.', 'Mithatpaşa, Mecidiyeköy Yolu No:14', 'Kat:9 Beşiktaş/İstanbul - Şişli / İstanbul', 'Tic Sic No: 270982 / Mersis: 08120031800001', 'Mersis No: 08120031800001'. The signature is written across the stamp.

Faaliyet Alanları	Tarım	AVM	Toplam
İNA Değeri (TL)	56.139.988	139.406.205	195.546.193

## 11.SONUÇ

Fade Gıda'nın belirlenen değerlendirme yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Yöntemleri	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Defter Değeri	153.533.922	33,33%	51.177.923
İNA Değeri	195.546.193	33,33%	65.181.999
Piyasa Çarpanları	151.720.383	33,33%	50.573.562
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>			<b>166.933.484</b>
<b>Pay Başına Değer</b>			<b>3,04</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>			<b>%20,9</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>			<b>2,40</b>

Bu doğrultuda Fade Gıda için halka arz öncesi 166.933.484 TL değer tespit edilirken, pay başına değer 3,04 TL'ye karşılık gelmektedir. %20,9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Fade Gıda'nın halka arz fiyatı 2,40 TL olarak tespit edilmiştir.

2,40 TL olarak belirlenen halka arz fiyatına göre şirketin halka arz öncesi ve sonrası çarpanları aşağıdaki şekilde oluşacaktır.

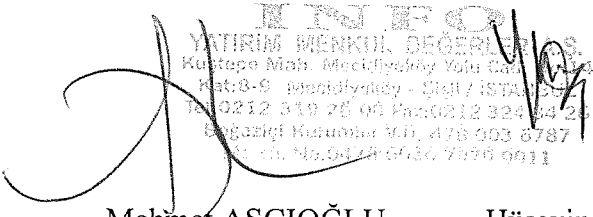
Halka Arz Öncesi F/K	4,57
Halka Arz Sonrası F/K	5,49
Halka Arz Öncesi PD/DD	0,86
Halka Arz Sonrası PD/DD	0,89
Halka Arz Öncesi FD/S	2,60
Halka Arz Sonrası FD/S	2,63
Halka Arz Öncesi FD/FAVÖK	10,22
Halka Arz Sonrası FD/FAVÖK	10,34

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması ve değerlendirme yöntemlerine verilen ağırlıklandırma oranlarının değiştirilmesi durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

Bununla birlikte farklı değerlendirme yöntemleri ve varsayımlar çerçevesinde farklı değerlere ulaşılması da ayrıca mümkündür.

20.07.2020

**İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**



Mehmet AŞÇIOĞLU

Genel Müdür

Hüseyin GÜLER

Genel Müdür Yardımcısı