

Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

(“Kervan Gıda” veya “Şirket”)

“Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve eklerini inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

KERVAN GIDA HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Kervan Gıda
Konsorsiyum Lideri	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	26-27 Kasım 2020 –Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	150.000.000 TL
Sermaye Artırımı	37.500.000 TL
Ortak Satışı	12.000.000 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	8,0 TL - 9,0 TL
Halka Arz İskontosu	28,9 % - 20,0%
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	11,25 TL
Piyasa Yapıcılığı	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır

Kaynak: Kervan Gıda İzahname ve Ekleri

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

1. Avrupa'da Şirket Satın Alımı:

Halka arz gelirinin yaklaşık %55'inin bu amaçlar kullanılması planlanmaktadır.

2. Yatırım Finansmanı:

Halka arz gelirinin yaklaşık %25'inin bu amaçlar kullanılması planlanmaktadır.

3. Finansal Borçların Ödenmesi

Halka arz gelirinin yaklaşık %20'sinin bu amaçlar kullanılması planlanmaktadır.

4. Diğer Menfaatler

Halka arz ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğini güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

“Çarpan Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

Firma Değeri/FAVÖK (“FD/FAVÖK”) ve Fiyat/Kazanç (“F/K”) oranları kullanılmıştır.

Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

(i) Yurtiçi benzer şirketlerin piyasa çarpanları kullanılmıştır,

(ii) Yurtdışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Yurtiçi Şirket Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları

FD/FAVÖK Medyan Çarpanı (x)	11,0
Yıllıklandırılmış FAVÖK (TL)	165.844.819
F/K Medyan Çarpanı (x)	18,8
Yıllıklandırılmış Net Kar (TL)	98.070.533
30.06.2020 Net Borç (TL)	287.405.932

F/K Çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri (TL)	1.847.421.987
FD/FAVÖK Çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri (TL)	1.539.222.536
%50-50 Ağırlıklı Hedef Piyasa Değeri (TL)	1.693.322.262
Pay Başına Değer (TL)	11,29

Kaynak: Kervan Gıda Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Şirket Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları

FD/FAVÖK Medyan Çarpanı (x)	10,1
Yıllıklandırılmış FAVÖK (TL)	165.844.819
F/K Medyan Çarpanı (x)	18,8
Yıllıklandırılmış Net Kar (TL)	98.070.533
30.06.2020 Net Borç (TL)	287.405.932
F/K Çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri (TL)	1.844.679.715
FD/FAVÖK Çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri (TL)	1.388.818.622
%50-50 Ağırlıklı Hedef Piyasa Değeri (TL)	1.616.749.168
Pay Başına Değer (TL)	10,78

Kaynak: Kervan Gıda Fiyat Tespit Raporu

“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları metodu 2020-2025 yılları için projekte edilmiştir.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması;

AOSM	16,7%
Sermaye Maliyeti	19,0%
Risksiz Faiz Oranı	14,0%
Özkaynak Oranı	60,0%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	15,0%
Borç Oranı	40,0%
Vergi Oranı	11,8%
Piyasa Risk Primi	5,0%
Şirket Risk Primi	1,0%
Beta	1,00

Kaynak: Kervan Gıda Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları

İNA Özeti (TL)	
Firma Değeri	2.007.211.811
-Net Borç	287.405.932
Özsermaye Değeri	1.719.805.879
Pay Başına Özsermaye Değeri	11,47

Kaynak: Kervan Gıda Fiyat Tespit Raporu

Sonuc

Kervan Gıda şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50 ile Yurt İçi ve Yurt Dışı Piyasa Çarpanları %25'er oran verilerek hesaplanmıştır.

Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır:

Değerleme Sonucu	Hedef Değer (TL)	Ağırlık Oranı	Sonuç(TL)
İNA Analizi	1.719.805.879	50%	859.902.939
Yurt İçi Çarpanlar Analizi	1.693.322.262	25%	423.330.565
Yurt Dışı Çarpanlar Analizi	1.616.749.168	25%	404.187.292
Toplam		100%	1.687.420.797
	Pay Başına Değer		11,25
Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)	Taban	Tavan	
Hedef Piyasa Değeri	1.687.420.797	1.687.420.797	
İskonto Oranı	-28,9%	-20,0%	
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.200.000.000	1.350.000.000	
Nominal Sermaye	150.000.000	150.000.000	
Halka Arz Fiyatı	8,0	9,0	

Kaynak: Kervan Gıda Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmaktayız.
- ✓ Değerleme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanları değerlerinin hesaplamaya dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca, kullanılmayan Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Firma Değeri/Satışlar gibi farklı çarpan değerlerinin de raporda yer alması gerektiğini düşünmekteyiz.
- ✓ Çarpan Analizinde Fiyat/Kazanç ve Firma Değeri/FAVÖK oranları için yüksek çarpanlara sahip Şirketlerin uç değer kabul edilip kullanılmamasını makul bulmaktayız.
- ✓ Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında aritmetik ortalama yerine medyan değerlerin kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.

Sonuç

İmdirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 8,0 TL - 9,0 TL pay başına değer aralığını, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’