

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin TAB Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("TAB Gıda" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	232.417.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	52.500.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	261.292.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,09
	Sermaye Artırımı (TL)	28.875.000	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)	20,09
	Mevcut Pay Satışı (TL)	23.625.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	130,00
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama ve satış

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Türkiye'de 1994 yılından beri gıda sektöründe faaliyet gösteren TAB Gıda'nın hızlı servis sektöründeki faaliyetleri, 1995 yılında Burger King'in master franchise haklarını alarak Türkiye'ye getirmesiyle başlamıştır. Hızlı servis sektöründe hizmet ilkelerinden taviz vermeyen TAB Gıda, Burger King'i Türkiye'nin en sevilen markaları biri haline getirdikten sonra dünyaca ünlü hızlı servis İtalyan restoranlarından Sbarro'yu 2006 yılında Türkiye'ye getirdi. Sbarro, bugün geniş ürün yelpazesi ve Türkiye'ye uyarladığı lezzetleriyle ülke genelindeki 110'u aşkın restoranıyla hizmet vermektedir. 2007 yılında TAB Gıda, geleneksel Louisiana mutfağının en bilinen hızlı servis restoranlarından Popeyes markasını Türkiye'deki tavuk severlerle buluşturdu. Kısa sürede büyük ilgi gören Popeyes, bugün Türkiye genelinde 300'ü aşkın restoranda müşterileriyle buluşmaktadır. Son olarak TAB Gıda, dünyanın en büyük restoran zincirlerinden Subway'yi de Türkiye'de temsil ettiği markalar arasına ekledi.

TAB Gıda markalarında kullanılan tüm et ürünleri Amasya'nın Suluova ilçesinde kurulu ve Grup şirketi olan ileri üretim teknolojisine sahip %100 takip edilebilirlik sistemi ile donatılmış Ekur Et Entegre tesislerinde üretilmektedir. Tesis, 92.315 m2 arazi üzerine kurulmuş olan 50.500 metre kare kapalı alanda, ortalama 5000 adet kapasiteli büyük baş hayvan besiciliği yapmaktadır. Yerel ve uluslararası standartlara uygun et üretimi yapan, kesimden paketlenmeye tamamıyla entegre bir üretim sistemi özelliğindeki Ekur Et Entegre, yılda 120.000 adet büyükbaş hayvan kesimi ve yıllık 33.600 ton karkas et işleme kapasitesine sahip Türkiye'nin en gelişmiş, son teknoloji tesisidir.

TAB Gıda, pizza hamurundan hamburger ekmeğine kadar birçok unlu mamul ihtiyacını ekosistem şirketi Ekmek Unlu Gıda'dan karşılamaktadır. Ekmek Unlu Gıda Fabrikası, hamburger ve sandviç ekmeği ile biscuit ekmeği, panini, baget ekmeği ve pizza hamur üretim kapasitesine sahiptir. Aylık 40 milyon hamburger ekmeği veya 3 milyon adet tost ekmeği ile Türkiye'nin en büyük ekmeğin üretimi yapan fabrikalarından biridir. İleri teknolojiyle kendi alanında dünyanın sayılı tesislerinden biri olan Ekmek Unlu Gıda, iki fabrikasında toplam saatte 6 ton hamur işleme kapasitesiyle sadece TFI TAB Gıda Yatırımları bünyesindeki restoranların ihtiyaçlarını değil, Türkiye'nin en büyük zincir marketlerinin de tost ekmeği tedarikini karşılamaktadır. TAB Gıda, salata ihtiyaçlarını ise yine ekosistem şirketlerinden biri olan, fabrikası Antalya'da bulunan Fasdat Sebze Doğrama Tesisi'nden karşılamaktadır.

Türkiye'nin en büyük lojistik operatörlerinden biri olan Fasdat Gıda her yıl 30 milyon kilometre yol, 9 adet deposundan ülkemizin 73 şehrine teslimat yapmaktadır. 10.300m2 soğuk hava deposuna sahip olan şirket, her ay 6.200'ü aşkın sefer yapmaktadır. Ayrıca yalnızca teslimatla kalmayıp doğranmış salata ve dondurma ve milkshake özütleri ile gıda işleme süreçlerinde de faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
TFI TAB Gıda Yatırımları A.Ş.	A	40.000.000	17,21%	40.000.000	15,31%
TFI TAB Gıda Yatırımları A.Ş.	B	192.417.000	82,79%	168.792.000	64,60%
Halka Açık Kısım	B	-		52.500.000	20,09%
Toplam		232.417.000	100%	261.292.000	100%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi.
- Şirket bünyesinde sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması.
- Şirket'in karlı bir şekilde büyümesi.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı ve ortak satışı usulüyle 52.500.000 TL nominal değerli 52.500.000 adet payın halk arz kapsamında satılması sonucu sermaye artışı ile 3.753.750.000 TL brüt gelir, 3.608.093.233 TL net gelir elde edecektir. Pay satışı yapan ortak/ortaklar ise 3.071.250.000 TL brüt gelir, 2.908.237.500 TL net gelir elde edecektir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %40'ına karşılık gelen tutarın yatırım finansmanı
- %25'ine karşılık gelen tutarın yenilenebilir enerji yatırımları
- %20'sine karşılık gelen tutarın finansal borçluluk seviyesinin azaltılması
- %15'ine karşılık gelen tutarın dijitalleşme ve teknoloji yatırımları

3.Özet Finansallar

TL (mn)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Hasılat	2.167	3.834	8.620	3.332	7.079
Satışların Maliyeti	2.020	3.219	7.438	3.009	5.613
Brüt Kar	147	615	1.182	324	1.466
Esas Faaliyet Karı	-74	349	569	62	919
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-94	351	551	67	1.029
Vergi Öncesi Karı	-340	-153	289	-39	651
Net Dönem Karı	-310	-130	362	-49	965

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	515.613.833	422.765.159	833.974.865	1.716.154.781
Duran Varlıklar	1.540.423.048	2.320.841.905	4.626.897.625	5.949.195.979
Toplam Varlıklar	2.056.036.881	2.743.598.064	5.460.872.490	7.665.350.760
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.534.088.645	1.531.472.858	2.743.649.863	3.871.421.953
Uzun Vadeli Yükümlülükler	893.308.518	1.339.778.131	1.769.499.312	1.915.564.123
Özkaynaklar	-371.360.282	-127.652.925	947.723.315	1.878.364.684
Toplam Kaynaklar	2.056.036.881	2.743.598.064	5.460.872.490	7.665.350.760

4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK, F/K)

AOSM

AOSM	2023	2024	2025	2026	2027	Uç Değer
Risksiz Faiz Oranı	22,0%	22,0%	20,0%	18,0%	16,0%	16,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Özkaynak Maliyeti	28,0%	28,0%	26,0%	24,0%	22,0%	22,0%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%	20,0%
Vergi Oranı	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	25,0%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	26,0%	26,0%	24,0%	22,0%	20,0%	20,0%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	20,0%	20,0%	18,5%	16,9%	15,4%	15,0%
AOSM	24,8%	25,2%	23,7%	22,2%	20,7%	20,6%

İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)

TAHMİNİ NAKİT AKIŞI						
TL (mn)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç Değer
Hasılat	16.795	30.481	42.431	56.094	71.675	75.259
Artış		81,5%	39,2%	32,2%	27,8%	5,0%
Satışların Maliyeti	-12.725	-22.753	-31.472	-41.379	-52.559	-55.187
Brüt Kar	4.070	7.728	10.959	14.715	19.116	20.072
Faaliyet Giderleri	-1.636	-3.161	-4.029	-5.246	-6.610	-6.848
(+) Amortisman	369	457	571	712	888	464
FAVÖK	2.803	5.024	7.501	10.182	13.394	13.688
FAVÖK Marjı	16,7%	16,5%	17,7%	18,2%	18,7%	18,2%
(-) Vergi Ödemeleri	-204	-653	-1.126	-1.657	-2.309	-3.306
(%) Vergi Oranı	23%	23%	23%	23%	23%	25%
(-) Net İşletme Sermayesi Değişimi	1.146	1.902	1.778	2.297	2.267	504
(-) Yatırım Harcamaları	-1.157	-876	-1.145	-1.408	-1.760	-919
Serbest Nakit Akışı (SNA)	2.588	5.397	7.008	9.415	11.593	9.966
İndirgeme Oranı (AOSM)	24,8%	25,2%	23,7%	22,2%	20,7%	20,6%
İndirgeme Faktörü	0,90	0,71	0,58	0,47	0,39	0,39
SNA'nın 30.06.2023 İtibarıyla Değeri	1.158	3.858	4.048	4.450	4.540	
mn TL						
SNA Toplamı (30.06.2023)	18.055					
Uç Değer Büyüme Oranı	5,0%					
Uç Değer'in Bugünkü Değeri	25.021					
Firma Değeri	43.076					
Net Finansal Borç (30.06.2023)	951					
Özkaynak Değeri	42.125					

Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK, F/K)

Yurtdışı Benzer Şirketler:

(mn ABD Doları)	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	10,6x
FAVÖK 30.06.2023 İtibariyle Son 12 Ay	123,2
Firma Değeri	1.305,0
Net Finansal Borç (30.06.2023)	-107,5
Özkaynak Değeri	1.197,5

(mn ABD Doları)	F/K
Medyan Çarpan	27,6x
Net Dönem Karı 30.06.2023 İtibariyle Son 12 Ay	72,5
Özkaynak Değeri	2.002,1

Yurtiçi Benzer Şirketler:

(mn TL)	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	12,7x
FAVÖK 30.06.2023 İtibariyle Son 12 Ay	2.339,1
Firma Değeri	29.717,7
Net Finansal Borç (30.06.2023)	-2.775,9
Özkaynak Değeri	26.941,9

(mn TL)	F/K
Medyan Çarpan	16,3x
Net Dönem Karı 30.06.2023 İtibariyle Son 12 Ay	1.376,7
Özkaynak Değeri	22.488,3

Hesaplanan Özkaynak Değeri:

(mn TL)	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık
Yerli FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	24.715,1	50%
Yabancı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	42.679,7	50%
Özkaynak Değeri	33.697,4	100%

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Şirket için halka arz iskontosu öncesi **37.911.179.232 TL** piyasa değeri ve pay başı **163,12 TL** değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20,3** halka arz iskontosu uygulanmış ve **130,00 TL** pay başı değer hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	33.697.403.777
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	42.124.954.688
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	37.911.179.232

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	37.911.179.232
Nominal Sermaye Tutarı	232.417.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	163,12
Halka Arz İskontosu	20,3%
Halka Arz Fiyatı	130,00

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda TAB Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- TAB Gıda için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımı" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20,3 iskonto oranı uygulanarak 130,00 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.