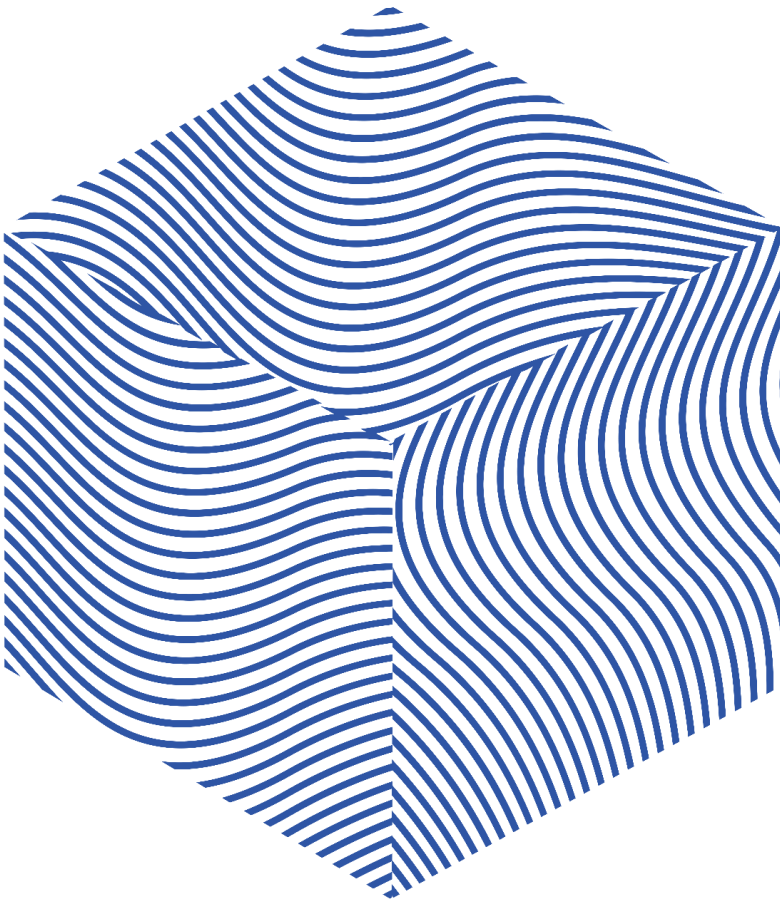
İŞ YATIRIM

AtaKey
Patates Gıda San. Tic. A.Ş.

AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu - I

23 Ocak 2024



İçindekiler

İçindekiler **2**
Tablolar **3**
Şekiller **3**
Değerlendirme Raporunun Amacı **4**
1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgi **4**
2 KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu **5**
2.1 Çarpan Analizi Yöntemi 5
2.1.1 Yabancı Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi *5*
2.1.2 Yerli Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi *6*
2.1.3 Piyasa Çarpanları Analiz Özeti *6*
2.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 7
2.3 Değerleme Sonucu 7
3 Halka Arz Sonuçları **8**
4 Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler **9**
5 Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri **12**

Tablolar

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri 4
Tablo 2: Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri 5
Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları 5
Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı 6
Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları 6
Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı 6
Tablo 7: Piyasa Çarpanları Analiz Özeti 6
Tablo 8: AOSM Hesabı 7
Tablo 9: Değerleme Yöntemleri Sonucu 7
Tablo 10: Halka Arz Fiyatı Hesabı 8
Tablo 11: Halka Arz Sonuçları 8
Tablo 12: Bilanço 9
Tablo 13: Gelir Tablosu 10
Tablo 14: Özet Finansal Veriler 11
Tablo 15: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Satış Hacmi) 11
Tablo 16: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Özet Finansal Veriler) 11

Şekiller

Şekil 1: Halka Arz Sonrası AtaKey Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi 13
Şekil 2: AtaKey ve BIST100 Göreceli Performans 13

Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkiden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("AtaKey" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 14.07.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayınlanmış ve Şirket payları 27.07.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. maddesinin 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, AtaKey'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihine kadar (19.01.2024 kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

AtaKey'in çıkarılmış sermayesinin 117.600.000.-TL'den 138.768.000.-TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 21.168.000.-TL nominal değerli 21.168.000 adet B grubu pay ve mevcut ortak TFI TAB GIDA YATIRIMLARI A.Ş.'ye ait 7.056.000.-TL nominal değerli 7.056.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 28.224.000.-TL nominal değerli 28.224.000 adet B grubu payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 13.07.2023 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın fiyatı 39,50 TL olarak belirlenmiş ve Borsa dışında talep toplama işlemleri 19-20-21 Temmuz 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri

	TL
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	39,50
Halka Arz Edilen Pay Adedi	28.224.000
Halka Arz Boyutu	1.114.848.000

Kaynak: KAP

2 KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

14.07.2023 Tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler, Şirket adına Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 2020, 2021 ve 2022 yılları ile 31.03.2023 ara dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanmış bilgiler, "Bloomberg" platformu ve İş Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre elde edilen değer %50, Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre elde edilen değer %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

2.1 Çarpan Analizi Yöntemi

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

Değerlemede kullanılan son finansal dönem verileri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 2: Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.1 Yabancı Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri, yabancı benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır.

a. Şirket'in 31.03.2023 tarihi itibariyle son 12 aylık FAVÖK'ü kullanılarak FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerlerinden 31.03.2023 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.
b. Şirket'in 31.03.2023 tarihi itibariyle son 12 aylık net dönem karı kullanılarak F/K çarpanı ile özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilerek Şirket'in Yabancı Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yabancı Şirketler	Son 12 Ay FD/FAVÖK	Son 12 Ay F/K
Medyan	10,4x	13,8x

Kaynak: Bloomberg, 07 Haziran 2023

Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.2 Yerli Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri, yerli benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır.

a. Şirket'in 31.03.2023 tarihi itibariyle son 12 aylık FAVÖK'ü kullanılarak FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerlerinden 31.03.2023 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.
b. Şirket'in 31.03.2023 tarihi itibariyle son 12 aylık net dönem karı kullanılarak F/K çarpanı ile özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilerek Şirket'in Yerli Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yerli Şirketler	Son 12 Ay FD/FAVÖK	Son 12 Ay F/K
Medyan	10,6x	12,2x

Kaynak: İş Yatırım, 07 Haziran 2023

Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

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

Kaynak: İş Yatırım, 07 Haziran 2023

2.1.3 Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

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

Tablo 7: Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi'nde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. İNA'ya teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in beş yıllık iş planı baz alınarak 2023-2027 dönemi için hazırlanmıştır. İNA'da çeşitli varsayımların hesaplanmasına temel olan makroekonomik varsayımlar İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü'nden temin edilmiştir.

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") yöntemi kullanılmıştır.

Tablo 8: AOSM Hesabı

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Özkaynak Maliyeti	27,4%	27,4%	25,4%	23,4%	21,4%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	20,8%	20,8%	19,2%	17,6%	16,0%
AOSM	**24,8%**	**24,8%**	**22,9%**	**21,1%**	**19,2%**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Firma değerinden Şirket'in 31.03.2023 tarihi itibarıyla hesaplanmış net finansal borç tutarı düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır. İNA analizi sonucu bulunan özkaynak değeri **6.660 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

	mn TL
SNA Toplamı (31.03.2023 itibarıyla)	**1.200**
Uç Değer Büyüme Oranı	5,0%
Uç Değer'in Bugünkü Değeri	**5.933**
Firma Değeri	**7.133**
Net Finansal Borç (31.03.2023)	473
Özkaynak Değeri	**6.660**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.3 Değerleme Sonucu

Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda tespit edilen nihai özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 9: Değerleme Yöntemleri Sonucu

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	6.699.805.039
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	6.660.065.062
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	**100%**	**6.679.935.051**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in ağırlıklandırılmış özkaynak değeri **6.679.935.051 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 10: Halka Arz Fiyatı Hesabı

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	6.679.935.051
Nominal Sermaye Tutarı	117.600.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	56,80
Halka Arz İskontosu	30%
Halka Arz Fiyatı	**39,50**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

3 Halka Arz Sonuçları

AtaKey'in 19-20-21 Temmuz 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilen talep toplama sürecine ilişkin halka arz sonuçları 23.07.2023 tarihinde Kamuyu aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 28.224.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 11: Halka Arz Sonuçları

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Başvuru Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Yatırımcı Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran (%)
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	22.579.200	80	1.737.137	87.237.251	62	1.665.366	22.579.200	80
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	5.644.800	20	228	53.082.417	38	210	5.644.800	20
TOPLAM	**28.224.000**	**100**	**1.737.365**	**140.319.668**	**100**	**1.665.576**	**28.224.000**	**100**

Şirket payları, ATAKP koduyla 27 Temmuz 2023'te Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

4 Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket'in paylarının 27 Temmuz 2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından Şirket 2023 yılı 6 aylık ve 9 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 12: Bilanço

BİLANÇO					
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023	30/09/2023
Nakit ve nakit benzerleri	10.028.558	5.670.253	87.843.413	196.349.319	897.119.297
Ticari alacaklar	47.976.155	91.526.285	162.567.398	331.377.522	343.845.893
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	*41.672.682*	*75.782.113*	*109.647.378*	*108.436.017*	*312.684.218*
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	*6.303.473*	*15.744.172*	*52.920.020*	*222.941.505*	*31.161.675*
Diğer alacaklar	1.235.830	2.128.496	1.637.625	1.637.625	1.637.625
Stoklar	227.980.505	245.616.344	477.548.559	315.134.992	701.139.476
Peşin ödenmiş giderler	8.833.257	11.821.703	2.445.560	7.259.026	6.949.278
Diğer dönen varlıklar	17.056.201	21.437.523	60.574.213	44.783.187	82.699.559
Toplam Dönen Varlıklar	**313.110.506**	**378.200.604**	**792.616.768**	**896.541.671**	**2.033.391.128**
Diğer alacaklar	642.937	1.705.166	1.476.056	1.476.056	1.476.056
Maddi duran varlıklar	183.824.230	376.479.017	776.026.328	771.995.530	775.209.777
Maddi olmayan duran varlıklar	231.846	117.710	287.860	253.746	354.535
Kullanım hakkı varlıkları	817.002	968.408	3.108.240	4.105.680	4.555.334
Peşin ödenmiş giderler	31.456	23.898	3.094	99.803	-
Ertelenmiş vergi varlıkları	46.089.244	111.694.448	157.855.850	209.645.778	204.202.781
Türev araçlar	-	-	5.314.363	5.936.271	4.783.351
Toplam Duran Varlıklar	**231.636.715**	**490.988.647**	**944.071.791**	**993.512.864**	**990.581.834**
TOPLAM VARLIKLAR	**544.747.221**	**869.189.251**	**1.736.688.559**	**1.890.054.535**	**3.023.972.962**
Kısa vadeli borçlanmalar	161.603.986	50.493.371	136.684.837	342.594.875	366.272.618
Uzun vadeli finansal borçlanmaların kısa vadeli kısımları	90.811.541	290.416.927	253.052.270	267.649.425	218.126.064
Kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar	1.770.219	2.484.931	1.983.439	2.494.519	2.753.140
Ticari borçlar	73.729.994	87.341.563	175.881.678	110.465.333	293.230.766
İlişkili taraflara ticari borçlar	*39.133*	*89.101*	*362.949*	*11.961.954*	*25.690.862*
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	*73.690.861*	*87.252.462*	*175.518.729*	*98.503.379*	*267.539.904*
Diğer borçlar	27.354.786	601.231	354.776	148.193	169.010
İlişkili taraflara diğer borçlar	*162.164*	*483.379*	*136.500*	-	-
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	*27.192.622*	*117.852*	*218.276*	*148.193*	*169.010*
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	391.472	459.207	1.075.981	1.537.103	3.936.428
Kısa vadeli karşılıklar	1.228.250	1.151.732	2.500.488	3.670.970	4.955.613
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	*619.297*	*677.596*	*1.163.053*	*1.757.124*	*2.711.767*
Dava karşılıkları	*608.953*	*474.136*	*1.337.435*	*1.913.846*	*2.243.846*
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	8.891.513	15.630.914	12.786.814
Ertelenmiş gelirler	-	42.059.556	93.289.185	-	-
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	157.175	1.879.066	998.171	2.014.133	3.347.986
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	**357.047.423**	**476.887.584**	**674.712.338**	**746.205.465**	**905.578.439**

BİLANÇO					
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023	30/09/2023
Uzun vadeli borçlanmalar	149.384.067	248.260.829	160.853.123	210.584.774	170.021.221
Uzun vadeli karşılıklar	963.178	1.339.350	2.842.732	3.654.034	4.557.437
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	*963.178*	*1.339.350*	*2.842.732*	*3.654.034*	*4.557.437*
Türev yükümlülükleri	949.057	946.943	-	-	-
Uzun vadeli kiralama işlemlerinden borçlar	1.313.151	310.728	1.265.332	1.787.013	2.014.790
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	**152.609.453**	**250.857.850**	**164.961.187**	**216.025.821**	**176.593.448**
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**509.656.876**	**727.745.434**	**839.673.525**	**962.231.286**	**1.082.171.887**
Sermaye	117.600.000	117.600.000	117.600.000	117.600.000	138.768.000
Hisse senedi ihraç primleri	-	-	-	-	778.014.909
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları	79.536	108.308	184.206	438.208	63.783
Maddi duran varlık yeniden değerleme artışları	47.711.962	202.251.695	578.921.106	578.921.106	578.921.106
Nakit akış riskinden korunma kayıpları	-	-	(67.243.534)	(149.671.335)	(121.183.770)
Net dönem karı / (zararı)	(34.482.151)	(48.215.033)	446.069.442	112.982.014	299.663.791
Geçmiş yıl karları / (zararları)	(95.819.002)	(130.301.153)	(178.516.186)	267.553.256	267.553.256
Toplam Özkaynaklar	**35.090.345**	**141.443.817**	**897.015.034**	**927.823.249**	**1.941.801.075**
TOPLAM KAYNAKLAR	**544.747.221**	**869.189.251**	**1.736.688.559**	**1.890.054.535**	**3.023.972.962**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 13: Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU							
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ						
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2022	30/06/2023	30/09/2022	30/09/2023
Hasılat	310.558.419	368.275.322	1.105.559.482	370.789.726	778.390.366	696.630.196	1.438.931.383
Satışların maliyeti	(242.123.587)	(291.865.943)	(598.782.536)	(239.179.085)	(487.771.190)	(397.381.478)	(899.636.547)
Brüt Kar	**68.434.832**	**76.409.379**	**506.776.946**	**131.610.641**	**290.619.176**	**299.248.718**	**539.294.836**
Genel yönetim giderleri	(5.370.906)	(7.709.620)	(14.215.095)	(5.645.633)	(24.192.128)	(9.213.871)	(42.663.769)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	14.748.053	41.748.703	38.798.254	26.845.830	20.377.747	38.705.048	38.709.441
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(4.785.460)	(21.932.973)	(26.144.609)	(28.728.211)	(54.568.325)	(30.950.384)	(63.673.112)
Esas Faaliyet Karı	**73.026.519**	**88.515.489**	**505.215.496**	**124.082.627**	**232.236.470**	**297.789.511**	**471.667.396**
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	5.085.367	12.242.000	3.636.062	2.541.626	15.647.041	3.388.579	68.131.617
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(1.538.498)	(1.722.276)	(3.939.155)	(3.243.263)	(1.707.722)	(3.396.518)	(2.740.048)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	**76.573.388**	**99.035.213**	**504.912.403**	**123.380.990**	**246.175.789**	**297.781.572**	**537.058.965**
Finansal gelirler	458.251	81.923	570.180	170.398	230.542	494.535	388.038
Finansal giderler	(136.375.987)	(247.597.240)	(92.645.436)	(54.683.133)	(116.095.319)	(71.774.935)	(200.561.513)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	**(59.344.348)**	**(148.480.104)**	**412.837.147**	**68.868.255**	**130.311.012**	**226.501.172**	**336.885.490**
Dönem vergi gideri	-	-	(10.500.629)	-	(48.575.478)	(3.755.300)	(59.954.818)
Ertelenmiş vergi geliri	24.862.197	100.265.071	43.732.924	40.372.674	31.246.480	48.470.460	22.733.119
Net Dönem Karı / (Zararı)	**(34.482.151)**	**(48.215.033)**	**446.069.442**	**109.240.929**	**112.982.014**	**271.216.332**	**299.663.791**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 14: Özet Finansal Veriler

(mn TL)	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2022	30/06/2023	30/09/2022	30/09/2023
Hasılat	**311**	**368**	**1.106**	**371**	**778**	**697**	**1.439**
Hasılat Büyümesi	*m.d.*	*18,6%*	*200,2%*	*m.d.*	*109,9%*	*m.d.*	*106,6%*
Brüt Kar	**68**	**76**	**507**	**132**	**291**	**299**	**539**
Brüt Kar Marjı	*22,0%*	*20,7%*	*45,8%*	*35,5%*	*37,3%*	*43,0%*	*37,5%*
FAVÖK*	**76**	**83**	**520**	**140**	**288**	**310**	**525**
FAVÖK Marjı	*24,6%*	*22,5%*	*47,0%*	*37,7%*	*37,0%*	*44,6%*	*36,5%*
Net Kar	**(34)**	**(48)**	**446**	**109**	**113**	**271**	**300**
Net Kar Marjı	*-11,1%*	*-13,1%*	*40,3%*	*29,5%*	*14,5%*	*38,9%*	*20,8%*

Kaynak: Şirket
m.d.: mevcut değil
**FAVÖK tutarı brüt kar kardan genel yönetim giderlerinin çıkarılması ve amortisman ve itfa payları ile kiralama işlemlerine ilişkin amortisman ve itfa paylarının eklenmesi suretiyle hesaplanmıştır.*

Şirket'in hasılatı 2023'ün ilk 9 aylık döneminde 2022'nin aynı dönemine göre %107 artış göstermiştir. 2023 Eylül sonu itibarıyla Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanmış bir önceki yılın aynı ayına göre enflasyon verisi (%61,53) dikkate alındığında hasılatın reelde pozitif büyüdüğü gözlemlenmektedir. 2022'nin ilk 9 aylık döneminde brüt kar marjı ve FAVÖK marjı sırasıyla %43,0 ve %44,6 olup, 2023 yılının aynı döneminde bu marjlar sırasıyla %37,5 ve %36,5 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında ağırlıklı olarak ilk madde ve malzeme giderlerindeki artıştan ötürü brüt kar marjında düşüş görülmekle birlikte, 2023 yılına ait 6 aylık ve 9 aylık veriler dikkate alındığında Şirket'in brüt kar marjı ve FAVÖK marjlarını %37-38 seviyelerinde koruduğu görülmektedir.

AtaKey'in İş Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2023 yıl sonu projeksiyonları ve 2023 Eylül sonu itibarıyla gerçekleşen verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 15: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Satış Hacmi)

(bin ton)	1 Ocak-30 Eylül 2022	1 Ocak-31 Aralık 2022	Gerçekleşme Oranı	1 Ocak-30 Eylül 2023	1 Ocak-31 Aralık 2023	Gerçekleşme Oranı
	Gerçekleşen (A)	Gerçekleşen (B)	(A/B)	Gerçekleşen (C)	Projeksiyon (D)	(C/D)
Toplam Satış Miktarı	40	56	71,4%	45	66	68,2%

Kaynak: İş Yatırım tarafından hazırlanan 15.06.2023 tarihli FTR ve Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 16: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Özet Finansal Veriler)

(mn TL)	1 Ocak-30 Eylül 2022	1 Ocak-31 Aralık 2022	Gerçekleşme Oranı	1 Ocak-30 Eylül 2023	1 Ocak-31 Aralık 2023	Gerçekleşme Oranı
	Gerçekleşen (A)	Gerçekleşen (B)	(A/B)	Gerçekleşen (C)	Projeksiyon (D)	(C/D)
Hasılat	**697**	**1.106**	**63,0%**	**1.439**	**2.261**	**63,6%**
Brüt Kar	**299**	**507**	**59,0%**	**539**	**747**	**72,2%**
Brüt kar marjı	*43,0%*	*45,8%*	*a.d.*	*37,5%*	*33,0%*	*a.d.*
FAVÖK	**310**	**520**	**59,7%**	**525**	**733**	**71,6%**
FAVÖK marjı	*44,6%*	*47,0%*	*a.d.*	*36,5%*	*32,4%*	*a.d.*

Kaynak: İş Yatırım tarafından hazırlanan 15.06.2023 tarihli FTR ve Bağımsız Denetim Raporu

Fiyat tespit raporunda verilen 2023 yıl sonu projeksiyonları 2023'ün ilk 9 aylık dönemindeki veriler ile karşılaştırıldığında toplam satış hacmi, hasılat, brüt kar ve FAVÖK gerçekleşmelerinin sırasıyla %68, %64, %72 ve %72 olduğu görülmektedir. 2022 yılının 9 aylık ve yıl sonu verileri için gerçekleşmelere bakıldığında toplam satış hacmi, hasılat, brüt kar ve FAVÖK için ise gerçekleşmelerin sırasıyla %71, %63, %59 ve %60 şeklinde neticelenmiştir. Satış hacmi ve hasılat tarafında Şirket 2022 yılının ilk 9 ayındaki gerçekleşme oranını sürdürmekte olup, karlılıkta ise daha yüksek oranda performans sergilemiştir. 2023 yılı için belirtilen gerçekleşme oranları 2023 yılı ilk 9 aylık rakamların FTR'de belirtilen tüm yıl hedeflerine oranı olup, 2023 yılı tüm yıl gerçekleşmelerinin Şirket yönetimi tarafından hedeflere yakınsaması beklenmektedir.

Şirket'in 2023 yılı için son çeyrek öngörüsü dahilindeki yıl sonu beklentisi HSR[1] Türkiye satışları, FTR'deki projeksiyonun üstündedir. Türkiye'de faaliyet gösteren restoranlarda sunulan büyük hacimli seçeneklerin tüketiciler arasında tercih edilmesindeki artış, yıl sonu beklentilerinin FTR öngörüsü üzerinde olmasının etkenlerindendir. Bununla birlikte yurtiçinde üçüncü taraflara yapılması planlanan satışların FTR projeksiyonunun altında olacağı beklentisinden ötürü toplam yurt içi satışlarının FTR projeksiyonunun altında kalacağı öngörüsü bulunmaktadır. HSR Çin satışlarında ise Şirket, ilk 9 ayda yapılan satışlar ile FTR'de 2023 yılı toplam için öngörülen projeksiyonun üstüne çıkmış durumdadır.

28.12.2022 tarih ve 32057 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İhracı Kayda Bağlı Mallara İlişkin Tebliğ (Tebliğ No: İhracat 2006/7)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (İhracat: 2022/10)'i ile Ticaret Bakanlığı tarafından, ihracı kayda bağlı ürünler listesine "dondurulmuş patates" de 200410 GTİP dahilinde eklenmiştir. Tebliğ iş bu rapor tarihi itibariyle halen yürürlükte olmakta birlikte, ilgili kurallara bağlı kalmak kaydı ile ihracat yapılabilmesinde esneklik sağlanmaktadır. Bu esneklik, 2022 Temmuz ayı toplam ihracatının %25'i 2023 Ocak ayında, 2022 Ağustos ayı toplam ihracatının %25'i 2023 Şubat ayında, 2022 Eylül ayı toplam ihracatının %25'i 2023 Mart ayında yapılabilmesine ve de 2022 yılı Ekim, Kasım, Aralık ayları toplam ihracatının %30'u oranının; 2023 yılı Nisan, Mayıs, Haziran aylarında, ay kıstasına bağlı olmadan bu 3 aylık dönemin herhangi bir zamanında yapılabilmesine olanak sağlanmıştır.

Şirket 2023 yılının son çeyreğinde ihracat kuralları dahilinde yurt dışı satışlarına devam etmiştir.

Şirket'in 2023 yılının ilk 9 ayında gerçekleştirdiği FAVÖK marjı, FTR'de 2023 yılı için verilmiş FAVÖK marjı projeksiyonunun üzerinde gerçekleşmiş olup, yılın son çeyreğinde ilk 9 ayda gerçekleşene paralel kar marjı oluşacağı beklenmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28/12/2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca yapılan duyuru çerçevesinde 31.12.2023 tarihi itibarıyla finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarına ait finansal tabloların Türkiye Muhasebe Standardı 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama"da (TMS 29) yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği kararını almıştır. Bu kapsamda Şirket 31.12.2023 tarihi itibarıyla finansal tablolarını TMS29 ilkelerine uygun olarak enflasyon muhasebesi ile hazırlayacaktır.

14.07.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış FTR ve işbu rapordaki 30.06.2023 ve 30.09.2023 itibariyle sunulan veriler, hazırlandıkları tarih itibarıyla Şirket'in yayınladığı enflasyon muhasebesi uygulanmamış bağımsız finansal denetim raporları dikkate alınarak hazırlanmıştır.

2023 yıl sonuna ilişkin Muhasebe Standardı 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" (TMS 29) gözetilerek yayınlanacak olan bağımsız finansal denetim raporlarındaki sonuçlardan hareketle ortaya çıkacak olan veriler, FTR'de bulunan projeksiyonlardan farklılık gösterebilecektir.

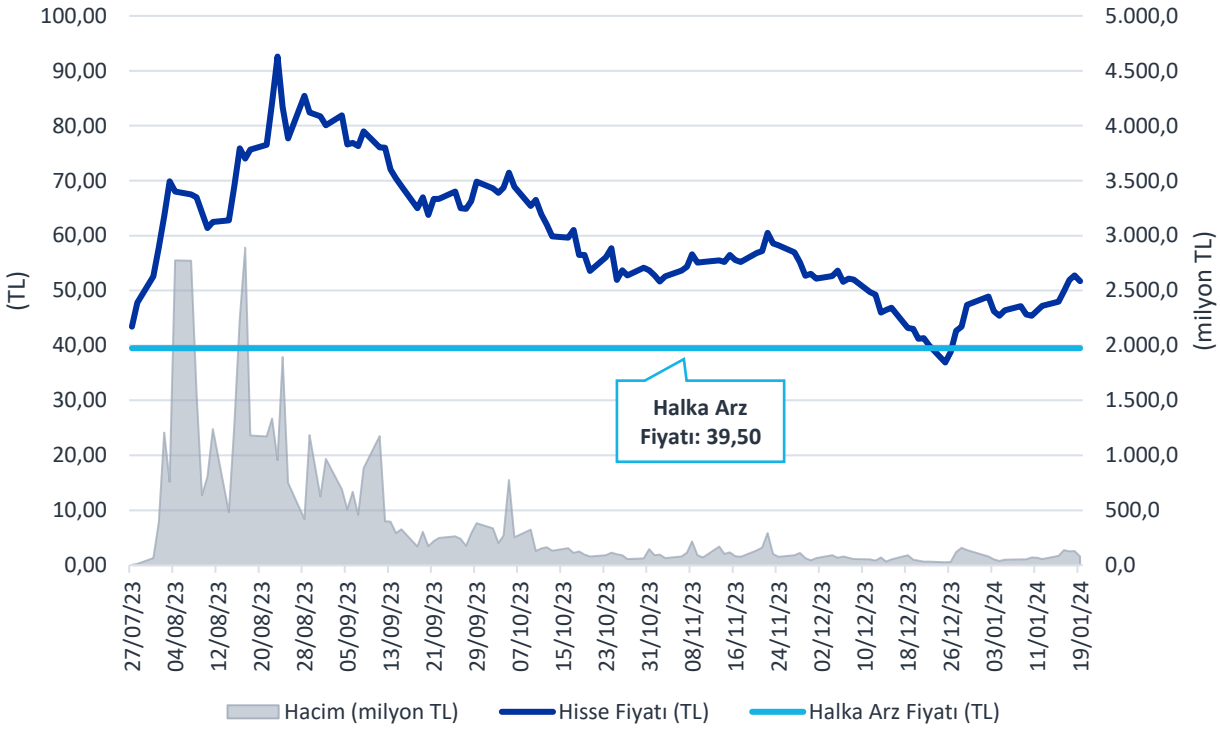
5 Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

AtaKey payları, 27 Temmuz 2023 tarihinde 39,50 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 19 Ocak 2024 tarihindeki kapanış fiyatı 51,70 TL'dir.

AtaKey paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıda sunulmaktadır.

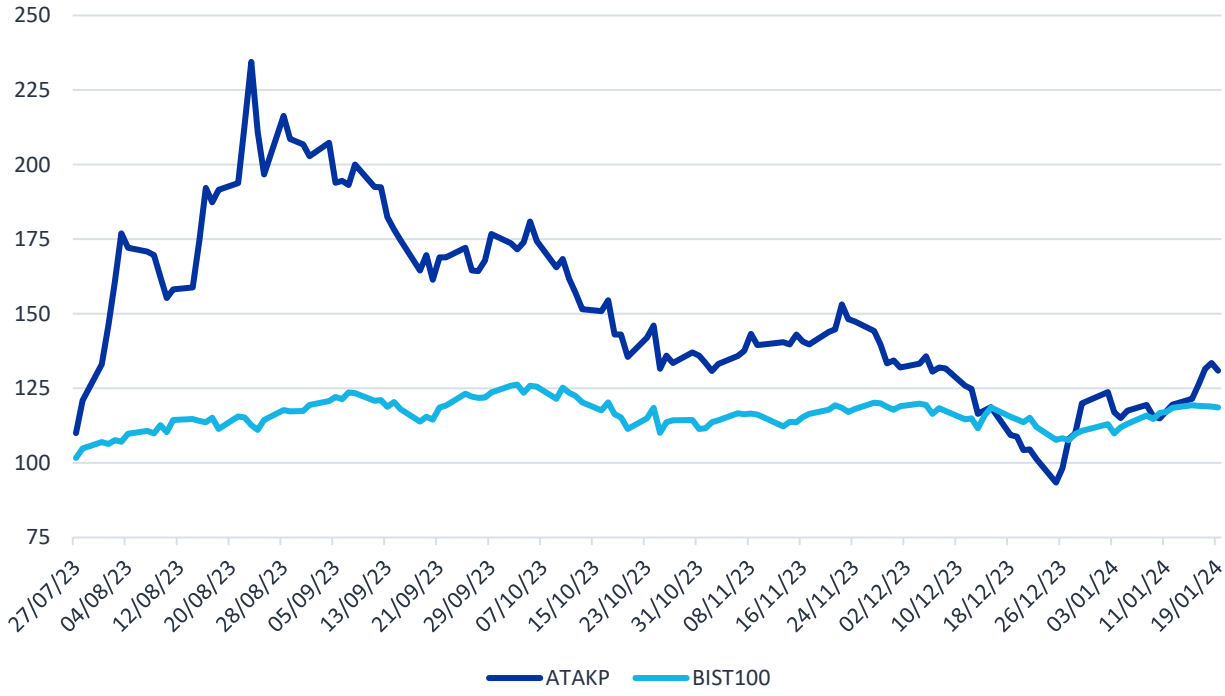
[1] HSR: Hızlı servis restoranları

Şekil 1: Halka Arz Sonrası AtaKey Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: İş Yatırım

Şekil 2: AtaKey ve BIST100 Göreceli Performans



Kaynak: İş Yatırım

27 Temmuz 2023 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 39,50 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan AtaKey, 19 Ocak 2024 tarihi itibarıyla 51,70 TL seviyesindeki fiyatıyla kapanmıştır.

AtaKey payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 26 Temmuz 2023 tarihinde 6.744 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 19 Ocak 2024 tarihi itibarıyla 7.997 seviyesinde kapanmıştır.

26 Temmuz 2023 ve 19 Ocak 2024 tarihleri arasında AtaKey'in pay fiyatı %31 oranında artarken, BIST100 endeksi ise Şirket'in işlem gördüğü dönem boyunca %19 oranında artmıştır.

İzahnamede bahsi geçen risk faktörleri ve diğer çeşitli etmenler Şirket'in halka arz sonrası ikincil piyasada işlem görmeye başlayan paylarının fiyatında dalgalanmalara sebebiyet verebilir. Şirket'in faaliyetlerinde ve bulunduğu sektörde yaşanan gelişmeler ve bu gelişmeler ışığında yatırımcılar tarafında oluşan algı ikincil piyasadaki fiyat değişiklikleri üzerinde etkili olabilmektedir. İkincil piyasada aktif olan pay yatırımcılarının çeşitlilikleri ve özellikleri ve Şirket'in yatırımcı tabanının niteliği, operasyonel ve sektörel yaşanan gelişmelerden bağımsız olarak pay fiyatı ve işlem hacminde dalgalanmalara sebebiyet verebilir.

Payların ikincil piyasadaki fiyat değişimlerinde Şirket'in Kamuoyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınladığı ve aşağıda özetlenmiş olarak yer verilmiş olan özel durum açıklamalarının etkili olduğu düşünülmektedir.

07.12.2023'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, Tarım İşletmeleri Genel Müdürlüğü (TİGEM) tarafından 21.11.2023 tarihinde düzenlenen "2024 Yılı Altınova, Gözlü ve Konuklar Tarım İşletmeleri Sulu Sahalarda Patates Tohumluğu Üretimi Arazi Kiralama" ihalesinde teklif sunmuş olup Altınova ve Gözlü bölgelerinde toplamda 3.768 dekar arazi kiralama hakkı kazanmıştır. Sözleşmeler duyurunun yapıldığı gün imzalanmıştır ve 15.10.2024'e kadar geçerlidir.

15.01.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket yurtdışı satış faaliyetleri kapsamında 2024 yılının ilk dondurulmuş patates sevkiyatını 551 ton olarak gerçekleştirmiştir. 2024 yılının ilk 4 ayında, Nisan 2024 sonuna kadar; 5.500 ton üzerinde ihracat hedeflenmektedir. Mayıs-Aralık 2024 dönemi için yasal düzenlemeler ve talep dinamikleri doğrultusunda hedef ihracat miktarı belirlenecektir.

16.01.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket'e, Afyonkarahisar ili Susuz beldesindeki fabrikasında ürün portföyünü ve kapasitesini genişletmek amacıyla kaplamalı ürünlerin üretileceği yeni bir üretim hattı için "Kaplamalı Ürünler Üretim Binası ve Ham Soğan Deposu" inşası ve gerekli makine teçhizat yatırımlarına T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından sigorta primi işveren hissesi, vergi indirimi, gümrük vergisi muafiyeti, KDV istisnası ve faiz desteği unsurları kapsamında yatırım teşviki tesis edilmiştir. Söz konusu yatırım toplam yıllık üretim kapasitesi 10.000 ton, fonlama tutarı %50 özkaynak %50 kredi kullanımı olacak şekilde planlanmıştır. Yatırımın özkaynak payı halka arz sürecinde fon kullanım yerine ilişkin raporda belirtildiği üzere sermaye artışından elde edilen fondan tahsis edilecektir.