



BAYRAK EBT TABAN

**BAYRAK EBT TABAN SANAYİ VE TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan
Analist Raporu**



27 Mayıs 2020

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	3
2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	3
3.1. Ortaklık Yapısı	4
4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI	4
5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	4
5.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)	4
5.1.1. BİST - Ana Pazar	5
5.1.2. BİST – Benzer Şirketler	5
5.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi)	5
5.2.1. İNA Sonuç	6
6. SONUÇ	6
7. GÖRÜŞ	6

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Metro Yatırım") tek yetkili aracı kurum olduğu Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Bayrak Taban", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arz kapsamında Metro Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Metro Yatırım") tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname setini (İhraççı Bilgi Dokümanı, Sermaye Piyasası Aracı Notu, Özet) inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Şekli:	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi:	Borsa Birincil Piyasasında Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Çıkarılmış Sermaye :	16.000.000-TL
Halka Arz Tarihleri:	28-29 Mayıs 2020
Halka Arz Toplamı (Nominal):	9.250.000-TL (Ortak satışı: 4.000.000-TL, Sermaye Artırımı:5.250.000-TL)
Halka Arz Fiyatı:	3,28-TL
Halka Arz Büyüklüğü:	30.340.000 TL
Halka Açıklık oranı:	%34,09
Satışa Hazır Bekletilen Paylar:	1.875.000-TL(Nominal)
Halka Arz Taahhütleri:	Şirket, 1 yıl süre ile satışa hazır bekletilen paylar dışında bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdünde bulunmuştur. Turgut Bayrak sahip olduğu payları 1 yıl satmama taahhüdü vermiştir.
Fiyat İstikrarı İşlemleri:	Planlanmamıştır.

Kaynak: Bayrak Taban Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Aracı Notu ve Fiyat Tespit Raporu

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket, 1993 yılında "Bayrak Plastik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile kurulmuştur. İlk faaliyet alanı plastik eşya üretimi olan Şirket, 1997 yılı itibarıyla ayakkabı tabanı üretimine başlamıştır. Şirket, 29 Ocak 2020 tarih ve 10004 sayılı TTSG ile ilan edildiği üzere, nevi değişikliği ile anonim şirkete dönüşerek "Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş." unvanı ile 23 Ocak 2020 tarihinde tescil edilmiştir.

Şirket, ayakkabılar için taban üretimi faaliyetindedir. Üretimi yapılan ayakkabı taban çeşitleri aşağıdaki gibidir.

- **Termo (Termoplastik Taban);** fiziksel olarak işlenmiş kauçuk ile benzer göstermekle beraber, görece yüksek maliyetli kauçuk tabanlara alternatif olarak üretilen bir taban çeşididir. Termo Tabanlar; yüksek aşınma dayanımı, yüksek kayma direnci, kolay şekillendirilebilme ve geri dönüşüm özelliklerine sahiptir.

Şirket, 1998 yılında 4.000 adet-çift /gün tek renk termo taban üretimi, 1999-2002 yılları arasında 6.000 adet-çift /gün termo tek renk taban üretimine ulaşmıştır. 2002-2018 yılları arasında tek renk termo taban üretimi 4.000 adet-çift / gün seviyesindedir. 2006-2018 döneminde 6.000 adet-çift / gün iki renkli termo taban üretimine ulaşmış olup, ayrıca 3.000 adet-çift / gün üç renkli termo taban üretimi de yapmıştır. Şirket, 2018 yılından sonra termo taban üretimi sonlandırılmış olup, faylon taban üretimine yönelmiştir.

- **Faylon Taban;** EVA (Etilen Vinil Asetat) hammaddesine kauçuk eklenerek malzemenin esnek ve dirençli bir yapıya kavuşması ile elde edilen bir taban çeşididir. Faylon taban aşınmaya karşı duyarlı, renk kaybı olmayan, kırılma ve darbelere karşı yüksek direnci sayesinde spor ayakkabılarında yüksek oranda kullanılmaktadır. Malzemenin iç yapısı gözenekli süngerimsi bir özelliğe sahiptir. Hafifliği, ısı ve soğuk geçirmemesi, yüksek esnekliği sayesinde kırılmaması, konfor ihtiyacını karşılaması ve geri dönüşümlü olması özellikleri dünya çapında kullanımının artmasına sebep olmuştur.

Türkiye'nin ilk faylon taban üreticisi şirketlerinden biri olan Bayrak Taban geniş bir müşteri portföyüne hizmet vermektedir. Müşteriler arasında Türkiye'nin her bölgesinde mağazaları olan giyim ve ayakkabı markaları ve hacmi büyük toptancıların yanı sıra küçük ölçekli müşterileri de mevcuttur.

Faylon Taban ürün yelpazesinde tek renk ve alt yapıştırımlı olmak üzere iki çeşit vardır.

Tek renk Faylon Taban üretimi, 2015 yılından itibaren 3.000 adet-çift / gün iken, 2016 yılı itibarıyla 16.000 adet-çift / gün kapasitesiyle devam etmektedir.

Alt yapıştırımlı Faylon Taban üretimi ise 2015 yılından itibaren 800 adet-çift / gün iken, 2016 yılı itibarıyla 4.000 adet-çift / gün kapasitesiyle devam etmektedir.

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 15.04.2020 tarihi itibarıyla halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi					Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı	Oy Hakkı	Oy Hakkı %	Nominal Değer	Pay Oranı	Oy Hakkı %
Turgut Bayrak	A	2.080.510	13,00%	10.402.550	42,40%	2.080.510	9,79%	34,93%
	B	13.523.890	84,52%	13.523.890	55,13%	9.523.890	44,82%	31,98%
İlker Arabacı	A	52.725	0,33%	263.625	1,07%	52.725	0,25%	0,89%
	B	342.875	2,14%	342.875	1,40%	342.875	1,61%	1,15%
Halka Açık	B	--	--	--	--	9.250.000	43,53%	31,06%
TOPLAM	A+B	16.000.000	100%	24.532.940	100%	21.250.000	100%	100,00%

Kaynak: Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu, Sermaye Piyasası Aracı Notu ve İhraççı Bilgi Dökümanı

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

Halka Arzdan sağlanacak fonun kullanımı ile ilgili olarak Şirket'in 02.03.2020 tarih ve 2020/17 sayılı yönetim kurulu kararı bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Aracı Notu'nda belirtildiği üzere Şirket'in net halka arz gelirinin 16.192.517-TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

BRÜT HALKA ARZ GELİRİ	17.220.000
NET HALKA ARZ GELİRİ	16.192.517
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Tutar(TL) Oran
Yeni Yatırımlar	
Renkli Faylon Taban Makinesi ve Kalıp Yatırımları	4.857.755 30%
E-TPU(Yeni Köpük) Taban Makinesi ve Kalıp Yatırımları	1.619.252 10%
Hammadde Üretim ve Sıfır Atık Tesislerinin Kurulması	1.619.252 10%
İşletme Sermaye İhtiyacının Karşılanması	8.096.259 50%
TOPLAM	16.192.517 100%

Kaynak: Bayrak Taban Sermaye Piyasası Aracı Notu, Fiyat Tespit Raporu ve 02.03.2020 tarih ve 2020/17 sayılı Yönetim Kurulu Kararı

5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, her iki yöntemde eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri belirlenmiştir.

5.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi bölümünde; yurt içi benzer firmaların yer aldığı BİST-Benzer Şirketler ve halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması dolayısıyla BİST-Ana Pazar çarpanları incelenmiştir. BİST - Benzer Şirketler ve BİST - Ana Pazar için 14.04.2020 tarihli çarpanlar kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizinde kullanılan çarpanlar;

- PD/DD – Piyasa Değeri / Defter Değeri
- F/K – Fiyat / Kazanç ve
- FD/FAVÖK - Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr oranlarına yer verilmiştir.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında ortalama değer kullanılmış olup, Pazar Yaklaşımı Yönteminde kullanılan Şirket verileri aşağıdaki gibidir.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Finansal Borç
	4.496.336	22.684.198	9.440.132	6.133.137

Kaynak: Bayram Taban Fiyat Tespit Raporu

5.1.1. BİST - Ana Pazar

BİST- Ana Pazar	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K
Medyan	1,86	8,63	18,73

Kaynak: Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu

5.1.2. BİST – Benzer Şirketler

BİST- Ana Pazar	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K
Medyan	2,22	8,01	25,03

Kaynak: Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değeri (TL)		
	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K
BİST- Ana Pazar	42.192.608	75.337.005	84.216.373
BİST- Benzer Şirketler	50.245.499	69.502.121	112.520.808
Ortalama Şirket Değeri	46.219.053	72.419.563	98.368.591
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlıklı)			72.335.736
Birim Pay Değeri			4,52

Kaynak: Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu

5.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi)

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden yapılmıştır.
- İndirgenmiş Nakti Akımları Analizi yönteminde projeksiyonlar, gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı “AOSM” (indirgeme oranı) hesaplamasında sermaye maliyeti için;
 - Risksiz Faiz Oranı olarak; 5 yıllık hazine tahvilinin bileşik getiri oranı %14,00 kullanılmıştır.
 - Risk Primi olarak; %6 oranı kullanılmıştır.
 - Beta katsayısı 1 olarak kullanılmıştır.
 - Şirket’in 2024 yılı sonrası için nihai büyüme oranı %5 olarak değerlendirilmiştir.
 - 2020 yılı da dahil olmak üzere %20 olarak dikkate alınmıştır.

Bu varsayımlar doğrultusunda Sermaye Maliyeti %20,00 olarak hesaplanırken, vergi sonrası borçlanma maliyeti %14,40 olarak hesaplanmış ve nihai AOSM %18,72 olarak hesaplanmıştır.

5.2.1. İNA Sonuç

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine göre hesaplanan Şirket değeri 59.910.410-TL olarak belirtilmiştir.

6. SONUÇ

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
İNA Analizi	59.910.410	4,52
Çarpan Analizi	72.335.736	3,74
Sonuç (Eşit Ağırlıklı)	66.123.073	4,13
İskonto Tutarı (%20,75)	13.720.538	
%20,75 Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	52.402.535	3,28

Kaynak: Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu

Bayrak Taban'ın Şirket Değeri İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi için %50, Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi %50 ağırlıklandırılarak 66.123.073-TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 16.000.000-TL olan mevcut çıkarılmış sermayesine göre Şirket'in birim pay değeri 4,13 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %20,75 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 3,28 TL olarak belirlenmiştir.

7. GÖRÜŞ

- Bayrak Taban için Metro Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan Analizine ilişkin olarak kullanılan çarpanları makul bulmakla beraber, kullanılan çarpanlar için uç değerlerin belirlenmesinin değerlendirme çalışmasının hassasiyetini artıracak görüşündeyiz.
- "Fon Kullanım Raporu" doğrultusunda İNA analizinde kullanılan projeksiyonların halka arzdan sağlanacak faydaların göz ardı edilerek, değerlemeye dahil edilmemiş olmasını muhafazakar değerlendirmekteyiz. Ancak, bu doğrultuda gerçekleşmesi beklenen satış gelirlerindeki büyümenin geçmiş performansla görece, özellikle 2020 yılı için, yüksek olma nedenlerinin ayrıntılı açıklanması gerektiği kanaatindeyiz.
- AOSM hesaplamalarına dair varsayımların makul olduğu görüşündeyiz.
- Halka arz iskontosunun makul olduğu görüşündeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak hesaplanan Şirket Değeri olan 4,13-TL birim pay değerine uygulanan %20,75 halka arz iskontosu ile hesaplanan 3,28-TL halka arz fiyatının yukarıda belirtmiş olduğumuz çekinceler hariç olmak üzere makul olduğunu düşünüyoruz.