

**DMR UNLU MAMULLER ÜRETİM GIDA
TOPTAN PERAKENDE İHRACAT A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ		
	Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	21-22 Eylül 2023
A	Halka Arz Fiyatı	10,24 TL
	Borsa Kodu	DMRGD
	İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
	Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
	Konsorsiyum Lideri	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
	Tahsisat Grupları	%54 Yurt İçi Bireysel - 40.500.000 TL Nominal %29 Yurt İçi Kurumsal - 21.750.000 TL Nominal %15 Yurt Dışı Kurumsal - 11.250.000 TL Nominal %2 Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar - 1.500.000 TL Nominal
B	Halka Arz Şekli	75.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı
C	Halka Arz Öncesi Sermaye	110.300.000 TL Nominal
D	Halka Arz Sonrası Sermaye	185.300.000 TL Nominal
A*B	Halka Arz Büyüklüğü	768.000.000 TL
(A*C)	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.129.472.000 TL
(A*D)	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.897.472.000 TL
(B/D)	Halka Açıklık Oranı	40,5%
	Satmama Taahhüdü	- Ortaklar sahip oldukları paylar Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl süreyle, payların borsa fiyatından bağımsız olarak Borsa'da satmayacaklarını taahhüt verilmiştir. - Şirket, paylarının 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bedelli veya bedelsiz sermaye artımı yapılmayacağı taahhüt etmiştir.
	Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmamaktadır.
	Fon Kullanım Yeri	1) %20 - Yeni Yatırım Finansmanı 2) %45 - Mağazacılık Faaliyetinin Geliştirilmesi 3) %35 - Finansal borçların ödenmesi

1. Şirket Profili

DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş. ("Şirket")'nin faaliyet konusu, "Simit Sarayı" markası altında mağazacılık faaliyetlerinin yürütülmesi ("Perakende Mağaza Satışları") ile "Simit Sarayı" markasıyla unlu mamul ürünlerinin üretilmesi ve toptan satışı ("Toptan Satış"), Mağaza Satış ve Mağaza Dekorasyonu Satışları ("Mağaza Satışları") konularında faaliyet göstermek ve Simit Sarayı Yatırım A.Ş. ve bağlı ortaklıklarının mağazalarına personel destek hizmeti ("Diğer Hizmetler") vermektedir.

Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortaklık Yapısı					
Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
Simit Sarayı Yatırım ve Ticaret A.Ş.	A	20.000.000	18,13%	20.000.000	10,79%
	B	43.099.120	39,07%	43.099.120	23,25%
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Perakende Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	37.572.726	34,06%	37.572.726	20,27%
Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	B	5.174.000	4,69%	5.174.000	2,79%
A1 Portföy Yönetimi A.Ş. Expansion Funding Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	4.454.154	4,04%	4.545.154	2,45%
Halka Açık Kısım	B	-	-	75.000.000	40,46%
TOPLAM		110.300.000	100,00%	185.391.000	100,00%

2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket paylarının halka arz yoluyla satışı ve sermaye artırımıyla, Şirket'in yapmayı planladığı yatırımların (mevcut üretim süreçlerinin otomasyonuna ve kapasite artırımına yönelik makine ve ekipman yatırımları, üretim maliyetlerinin düşürülmesine yönelik güneş enerjisi yatırımı, depo ve lojistik yatırımı) finansmanı, Şirket'in halihazırda yürütmekte olduğu mağazacılık faaliyetlerinin geliştirilmesi ve Şirket'in büyüyen faaliyetlerinin gerektirdiği işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması amaçlanmaktadır. Bunun yanında, Şirket'in adil piyasa değerinin belirlenmesi, Şirket ve ürünlerinin bilinirliğinin artırılması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in halka arzdan elde edeceği fonun, halka arz giderleri düşüldükten sonra kalan kısmına ilişkin planlanan kullanım yerleri aşağıdaki gibidir:

1. Yeni Yatırımlarının Finansmanı - %20
2. Mağazacılık Faaliyetlerinin Geliştirilmesi - %45
3. İşletme Sermayesinin Finansmanı - %35

3. Finansal Tablolar

3.1. Bilanço

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	30.06.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Dönen varlıklar	343.405.650	204.711.532	80.940.294	4.263.442
Duran varlıklar	279.592.642	262.662.841	98.239.362	1.014.302
TOPLAM VARLIKLAR	622.998.292	467.374.373	179.179.656	5.277.744
Kısa vadeli yükümlülükler	133.367.261	224.711.728	54.219.309	1.991.779
Uzun vadeli yükümlülükler	58.083.708	40.336.073	14.171.762	3.255
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	191.450.969	265.047.801	68.391.071	1.995.034
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	431.547.323	202.326.572	110.788.585	3.282.710
TOPLAM KAYNAKLAR	622.998.292	467.374.373	179.179.656	5.277.744

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	30.06.2023	30.06.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	149.713.483	82.071.544	290.262.043	61.002.574	1.352.838
Satışların Maliyeti (-)	-80.344.221	-73.870.183	-223.655.480	-45.026.857	-217.957
Brüt Kâr	69.369.262	8.201.361	66.606.563	15.975.717	1.134.881
Genel Yönetim Giderleri (-)	-11.940.295	-6.084.939	-19.114.316	-1.894.437	-2.915
Pazarlama Giderleri (-)	-24.260.513	-13.978.700	-35.179.868	-9.367.411	-1.316.466
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	27.913.260	14.901.954	23.330.670	11.684.241	574.748
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-44.548.972	-27.574.951	-31.409.859	-12.103.939	-278.410
Esas Faaliyet Kar/ Zarar	16.532.742	-24.535.275	4.233.190	4.294.171	111.838
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	255.114	3.480.052	94.942	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-29.211	-	-	-433.432	-
Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kar/Zarar	16.503.531	-24.280.161	7.713.242	3.955.681	111.838
Finansal Gelirler	5.375.149	-	3.367.887	193.414	214.854
Finansal Giderler (-)	-4.082.552	-2.665.672	-7.405.214	-652.410	-118.341
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	17.796.128	-26.945.833	3.675.915	3.496.685	208.351
Dönem Kar / Zarar	14.140.469	-25.733.740	2.442.030	2.742.659	153.841

4. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

- 1- İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli
- 2- Piyasa Çarpanları Analizi
- a- FD/FAVÖK

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı

İNA değerlemesinde, Şirket'in faaliyetlerinden gerçekleşmesini beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olup, söz konusu tahminler şüphecilikten taviz verilmeden muhafazakâr varsayımlar üzerinden İNA değerlemesine yansıtılmıştır. Sonuç olarak, Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin değeri en çok etkileyen bir unsur olmasından dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülmüş, Gelir (İNA) Yaklaşımı değerlendirilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı (000 TL)	2022 01-12	2023 01-06	2023P 01-12	2023P 07-12	2024P 01-12	2025P 01-12	2026P 01-12	2027P 01-12
Net Satışlar	258.102	142.488	449.267	306.779	776.834	1.079.274	1.412.210	1.751.397
<i>Yıllık Büyüme</i>	<i>341,20%</i>	<i>91,30%</i>	<i>74,10%</i>	<i>67,10%</i>	<i>72,90%</i>	<i>38,90%</i>	<i>30,80%</i>	<i>24,00%</i>
SMM	195.777	98.925	308.586	209.661	510.225	685.155	855.842	1.030.590
<i>SMM/Net Satışlar</i>	<i>75,90%</i>	<i>69,40%</i>	<i>68,70%</i>	<i>68,30%</i>	<i>65,70%</i>	<i>63,50%</i>	<i>60,60%</i>	<i>58,80%</i>
Brüt Kar	62.324	43.563	140.681	97.118	266.609	394.119	556.368	720.807
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>24,10%</i>	<i>30,60%</i>	<i>31,30%</i>	<i>31,70%</i>	<i>34,30%</i>	<i>36,50%</i>	<i>39,40%</i>	<i>41,20%</i>
Esas Faaliyet Giderleri	33.847	22.286	49.973	27.687	86.477	117.903	150.204	180.811
<i>EFG/Net satışlar</i>	<i>13,10%</i>	<i>15,60%</i>	<i>11,10%</i>	<i>9,00%</i>	<i>11,10%</i>	<i>10,90%</i>	<i>10,60%</i>	<i>10,30%</i>
<i>EFG/Yıllık Büyüme</i>	<i>389,30%</i>	<i>46,80%</i>	<i>47,60%</i>	<i>48,30%</i>	<i>73,00%</i>	<i>36,30%</i>	<i>27,40%</i>	<i>20,40%</i>
Vergi Öncesi Kar (VFÖK)	28.477	21.277	90.708	69.431	180.132	276.216	406.164	539.996
<i>VFÖK Marjı</i>	<i>11,00%</i>	<i>14,90%</i>	<i>20,20%</i>	<i>22,60%</i>	<i>23,20%</i>	<i>25,60%</i>	<i>28,80%</i>	<i>30,80%</i>
Düzeltilmiş FAVÖK	32.704	26.029	96.487	70.458	186.029	282.311	412.511	546.641
<i>Yıllık Büyüme</i>	<i>201,8%</i>	<i>a.d.</i>	<i>195,00%</i>	<i>63,10%</i>	<i>92,80%</i>	<i>51,80%</i>	<i>46,10%</i>	<i>32,50%</i>
FAVÖK Marjı	12,70%	18,30%	21,50%	23,00%	23,90%	26,20%	29,20%	31,20%
Amortisman Gideri	4.227	4.751	5.779	1.027	5.897	6.095	6.347	6.645
<i>Amortisman Gideri/Net Satışlar</i>	<i>1,60%</i>	<i>3,30%</i>	<i>1,30%</i>	<i>0,30%</i>	<i>0,80%</i>	<i>0,60%</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,40%</i>
Ticari İşletme Sermayesi	-45.211	3.341	17.324	13.983	36.605	36.451	57.428	82.315
İşletme Sermayesi Değişim	-54.083	8.007	62.535	54.528	19.280	-154	20.977	24.887
<i>İŞD/Net Satışlar</i>	<i>-21,00%</i>	<i>5,60%</i>	<i>13,90%</i>	<i>17,80%</i>	<i>2,50%</i>	<i>0,00%</i>	<i>1,50%</i>	<i>1,40%</i>
Yatırım Harcamaları	0	0	27.500	27.500	6.000	7.200	8.000	8.700
<i>Yatırımlar/Net Satışlar</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>6,10%</i>	<i>9,00%</i>	<i>0,80%</i>	<i>0,70%</i>	<i>0,60%</i>	<i>0,50%</i>
Kapasite Yatırımları	0	0	0	0	0	0	0	0
Yenileme Yatırımları	0	0	5.000	5.000	6.000	7.200	8.000	8.700
Vergi	7.119	5.319	22.677	17.358	45.033	69.054	101.541	134.999
Serbest Nakit Akımları (S.N.A)	79.668	12.702	-16.226	-28.928	115.716	206.211	281.992	378.055
AOSM				25,18%	24,20%	23,22%	22,72%	22,72%
İndirgeme Oranı				0,86	0,75	0,61	0,51	0,41
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	0	0	-13.998	-24.956	86.730	126.671	142.467	155.631
Toplam İndirgenmiş S.N.A	486.543							

Şirketin Hedef Özsermaye Değeri 1.378,38 Milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in 110,30 Milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan halka arz öncesi, pay başına değeri 12,50 TL'dir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı (Milyon TL)	
Özsermaye Değerleme Hesabı	Tutar
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	2.239,5
İndirgeme Oranı	0,41
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	921,9
01.07.2023-31.12.2027 İndirgenmiş SNA Toplamı	486,5
Firma Değeri	1.408,5
Toplam Finansal Borç (30.06.2023)	35,7
Nakit ve Nakit Benzerleri (30.06.2023)	5,6
Özsermaye Değeri	1.378,4
Çıkarılmış Sermaye (30.06.2023)	110,3
Pay Fiyatı	12,5

4.2. Çarpan Analizi Yöntemi

İmalat Sektörü (İMALAT) ve Gıda Sektörü (XGIDA) için hesaplanan FD/FAVÖK, PD/DD, FD/S ve F/K çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Sektörler	Kod	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Gıda Sanayi	XGIDA	15,45	3,42	17,44	2,66
İmalat Sanayi	IMALAT	18,8	4,07	21,29	2,77
Ortalama		17,13	3,74	19,36	2,72

4.2.1. Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi

XGIDA ve İMALAT sektör endekslerini kapsayan Yurt İçi Sektör Çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değeri 1.456.591.077 TL, hisse başına hedef fiyat ise 13,21 TL olarak hesaplanmaktadır.

Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oranı	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	17,13	86.813.585				30.098.441	100%	1.456.591.077
FD/S	2,72			407.149.913		30.098.441	0%	0
F/K	19,36		42.296.239				0%	0
PD/DD	3,74				431.547.323			
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (TL)								1.456.591.077
Çıkarılmış Sermaye (TL Nominal)								110.300.000
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Pay Değeri (TL)								13,21

4.2.1. Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi

FD/FAVÖK çarpanı 2023 yılı "düzeltilmiş" ve "indirgenmiş" FAVÖK projeksiyon tutarı çarpılıp 30.06.2023 tarihli net finansal borç tutarı düşülerek hedef özsermaye değeri elde edilmiştir. Ardından, bu yöntem ile hesaplanan hedef özsermaye değeri, Şirket'in halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle "Pay Başına Değer" hesaplanmıştır.

Sonuç olarak, yurtdışı benzer firmaların FD/FAVÖK çarpanı ile ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri 1.458.248.132 TL, hisse başına hedef fiyat 13,22 TL olarak hesaplanmaktadır.

Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oranı	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	17,14	86.813.585				30.098.441	100%	1.458.248.132
FD/S	1,84			407.149.913		30.098.441	0%	0
F/K	28,14		42.296.239				0%	0
PD/DD	2,44				431.547.323		0%	0
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (TL)								1.458.248.132
Çıkarılmış Sermaye (TL Nominal)								110.300.000
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Pay Değeri (TL)								13,22

4.3. Değerleme Yöntemi ve Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmış ve her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılmıştır. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi hedef piyasa değeri **1.417.899.737 TL** olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi hedef piyasa değerine %20,34 oranında halka arz iskontosu uygulanarak pay başına **10,24 TL** halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

DMR - Değerleme Sonucu	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.378.379.868	50%	689.189.934
Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.457.419.605	50%	728.709.802
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	1.417.899.737
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)			110.300.000
Pay Başına Özsermaye Değeri			12,85
İskonto Oranı			20,34%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri			1.129.472.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			10,24

5. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda DMR hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- DMR için yapılan değerleme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları" kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin %50-%50 olarak eşit ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde sadece FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan Fiyat/Kazanç çarpanının da değerlemeye dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde kullanılan parametrelerin ve projeksiyonların gerçekleşmemesi durumunda farklı bir değer ortaya çıkacağını belirtmek isteriz.
- Borçlanma maliyeti, projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranına 100 baz puan (%1,00) eklenerek hesaplanmıştır. Borçlanma maliyetinin daha yüksek olması gerektiğini düşünmekteyiz.

Halka arzda %20,34'lik iskonto oranı göz önüne alındığında 10,24 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.