



BAYDÖNER RESTORANLARI ANONİM ŞİRKETİ

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ’NİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN “HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU - II”

27.06.2024

İÇİNDEKİLER



1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Yöntemler	4
4. Halka Arz Sonuçları	4
5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri	5
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	7

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı

Baydöner Restoranları A.Ş. ("Baydöner" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Pay Tebliği 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için tarafımızca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 11.08.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda yayımlanmış ve Şirket payları 21.08.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu rapor, FTR'de esas alınan halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 27.06.2024 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

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

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 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. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur".

İşbu rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in 70.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesinin, 84.000.000 TL'ye çıkartılması nedeniyle artırılacak 14.000.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden paylar ile Şirket'in mevcut ortaklarından Ferudun Tunçer'e ait 2.000.000 TL nominal değerli B grubu pay ve Levent Yılmaz'a ait 2.000.000 TL nominal değerli B grubu pay olmak üzere toplam 18.000.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden payın 21,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 09.08.2023 tarih ve 2023 / 47 sayılı bülteninde onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 21,00 TL sabit fiyattan Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama işlemleri 15 - 16 Ağustos 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket 294.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında Şirket'in 12.816.522 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 281.183.478 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

3. Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Yöntemler

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı ("İNA")

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

21.08.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Baydöner'in değerinin tespiti amacıyla gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") ve Pazar yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Çarpan Analizi çalışmasında yurt dışı benzer şirketler ve yurt içi benzer şirketlerin (BIST Gıda İçecek Endeksinde yer alan şirketler) çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerine sırasıyla %50 - %50 ağırlık verilmiş, İNA yöntemi ile hesaplanan piyasa değerine de %50 ağırlık verilerek, Şirket'in nihai piyasa değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Yaklaşım Yöntemi (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Gelir Yaklaşımı	1.981.800.222	%50	990.900.111
Piyasa Yaklaşımı	1.917.285.472	%50	958.642.736
Yurt Dışı Benzer Şirketler	1.900.982.964	%50	950.491.482
BIST GIDA Şirketleri	1.933.587.980	%50	966.793.990
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			1.949.542.847

Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri **1.949.542.847** olarak hesaplanmıştır. Çalışma kapsamında hesaplanan pay başına değer, halka arz iskontosu ve halka arz fiyatı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Sonuç	
Nominal Sermaye Tutarı	70.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	1.949.542.847
İskonto Öncesi Pay Başına Değer (TL)	27,85
Halka Arz İskontosu (%)	%24,60
İskonto Sonrası Özkaynak Değeri (TL)	1.470.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL)	21,00

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı **%24,60** olarak, Halka Arz Pay Fiyatı ise **21,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

4. Halka Arz Sonuçları

Şirket paylarının halka arzı 15 – 16 Ağustos 2023 tarihlerinde Borsa'da Satış Sabit Fiyatla Talep Toplama yöntemi ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da gerçekleşmiştir. Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 70.000.000 TL'den 84.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 14.000.000 TL ve mevcut ortaklar Ferudun Tunçer'in sahip olduğu 2.000.000 TL ve Levet Yılmaz'ın sahip

olduğu 2.000.000 TL nominal değerli pay olmak üzere toplam 18.000.000 TL nominal değerli pay halka arz edilmiştir.

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

Yatırımcı Grubu	Talep		Dağıtım		
	Yatırımcı	Nominal Değer (TL)	Yatırımcı	Nominal Değer (TL)	Oran
Yurt İçi Yatırımcı	-	-	1.262.364	17.974.360	%99,858
-Bireysel Yatırımcı(*)	-	-	1.262.310	17.973.637	%99,854
-Kurumsal Yatırımcı (**)	-	-	54	723	%0,004
Yurt Dışı Yatırımcı	-	-	1.851	25.640	%0,142
-Bireysel Yatırımcı (*)	-	-	1.851	25.640	%0,142
-Kurumsal Yatırımcı (**)	-	-	-	-	%0,000
Toplam	1.283.365 (***)	58.129.393 (***)	1.264.215	18.000.000	%100,00

(*) Gerçek ve tüzel kişilerden oluşmaktadır.

(**) Aracı kurum, girişim sermayesi yatırım ortaklığı ve yatırım fonlarından oluşmaktadır.

(***) Borsa İstanbul A.Ş.'den gelen filtre edilmemiş verilerdir.

5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirket paylarının 21.08.2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından, işbu rapor tarihinden önce en güncel olarak 2024 yılı 3 aylık ara döneme ilişkin finansal verilerini açıklamıştır.

Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

BİLANÇO	31/12/2023	31/03/2024
Dönen Varlıklar	788.991.500	793.041.711
Nakit ve Nakit Benzerleri	410.958.898	351.837.905
Ticari Alacaklar	75.398.087	76.020.543
Diğer Alacaklar	2.040.026	3.817.332
Kiralama Alacakları	58.371.204	58.371.204
Stoklar	182.900.365	191.238.089
Peşin Ödenmiş Giderler	55.703.280	89.504.959
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	8.149.387
Diğer Dönen Varlıklar	3.619.640	14.102.292
Duran Varlıklar	1.124.649.411	1.175.842.099
Diğer Alacaklar	4.500.143	4.890.037
Sözleşme Varlıkları	6.046.431	6.046.431
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	13.689.815	14.488.641
Maddi Duran Varlıklar	517.237.677	520.574.388
Kullanım Hakkı Varlıkları	441.505.232	379.994.328
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	102.368.198	210.546.359
Peşin Ödenmiş Giderler	39.301.915	39.301.915



TOPLAM VARLIKLAR	1.913.640.911	1.968.883.810
Kısa Vadeli Yükümlülükler	474.061.260	502.350.999
Finansal Borçlar	156.666.553	152.622.496
Ticari Borçlar	166.702.287	186.649.380
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	48.368.133	60.678.307
Diğer Borçlar	4.835.169	1.947.313
Ertelenmiş Gelirler	37.767.016	22.798.753
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	21.800.841	18.607.920
Kısa Vadeli Karşılıklar	31.474.178	37.500.238
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.447.083	21.546.592
Uzun Vadeli Yükümlülükler	300.008.227	256.857.489
Finansal Borçlar	158.686.062	114.508.849
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.322.270	14.107.385
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	133.999.895	128.241.255
Özkaynaklar	1.139.571.424	1.209.675.322
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.139.571.424	1.209.675.322
Ödenmiş Sermaye	84.000.000	84.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	203.010.153	203.010.153
Paylara İlişkin Primler / (İskontolar)	303.319.457	303.319.457
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler (Yeniden Sınıflandırılmayacak)	(30.228.708)	(32.359.605)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.989.710	9.989.710
Geçmiş Yıllar Kar / Zarar	383.855.764	569.480.812
Net Dönem Karı / Zararı	185.625.048	72.234.795
TOPLAM KAYNAKLAR	1.913.640.911	1.968.883.810

GELİR TABLOSU	31/03/2023	31/12/2023*	31/03/2024
Hasılat	491.832.934	2.237.720.103	594.330.947
Satışların Maliyeti (-)	(407.788.828)	(1.731.565.992)	(469.795.559)
Brüt Kar / (Zarar)	84.044.106	506.154.111	124.535.388
Pazarlama,Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(6.703.440)	(37.083.920)	(14.010.669)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(55.003.902)	(216.611.888)	(71.745.233)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	12.615.881	45.094.000	9.858.361
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(11.058.136)	(89.716.767)	(10.308.526)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	23.894.509	208.777.199	38.329.321
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.332.908	7.041.779	713.659
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(2.150.149)	-
Özkaynak Y. ile Yen.Değ.Pay	88.947	941.662**	798.825
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	27.316.364	213.668.829	39.841.805
Finansman Gelirleri	18.541.603	92.789.156	41.635.703
Finansman Giderleri (-)	16.124.916	(143.166.379)	(6.141.667)

Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	61.982.883	243.560.861	75.335.841
-Dönem Vergi Gideri	(1.937.523)	(48.751.343)	(8.149.387)
-Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	22.113.910	(9.183.863)	5.048.341
Net Dönem Karı	82.159.270	185.625.655	72.234.795

*31 Mart 2024 tarihi itibarıyla TL'nin satın alma gücü cinsinden Türk Lirası (TL) olarak ifade edilmiştir.

** 31.12.2023 bağımsız denetim raporunda Esas Faaliyetlerde sınıflandırılmıştır.

Şirket için Aracı Kurum tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2024 yıl sonu gelir tablosu projeksiyonu bulunmakta, üç aylık tahminler yer almamaktadır. Bu sebeple finansal performans değerlendirmesi, 2024 yılı ilk çeyrek gelir tablosu kalemlerinin yıllıklandırılması yoluyla elde edilen sonuçlar üzerinden yapılmıştır.

2023/1Ç itibarıyla gerçekleşen verilerin yıllıklandırılması ile hesaplanan değerlerin Aracı Kurum tarafından hazırlanan 2024 projeksiyonu ile karşılaştırmalı şekilde sunulduğu tabloya aşağıda yer verilmiştir.

GELİR TABLOSU	2023/12	2023/03	2024/03	2024 T*	2024Y**	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	2.237.720.103	491.832.934	594.330.947	2.249.339.512	2.340.218.116,11	104%
Brüt Kar	506.154.111	84.044.106	124.535.388	507.896.334	546.645.393,39	108%
FVÖK	252.458.304	22.336.764	38.779.486	325.348.005	268.901.025,64	83%
FAVÖK	607.859.057	111.145.924	122.447.447	504.354.367	619.160.579,72	123%

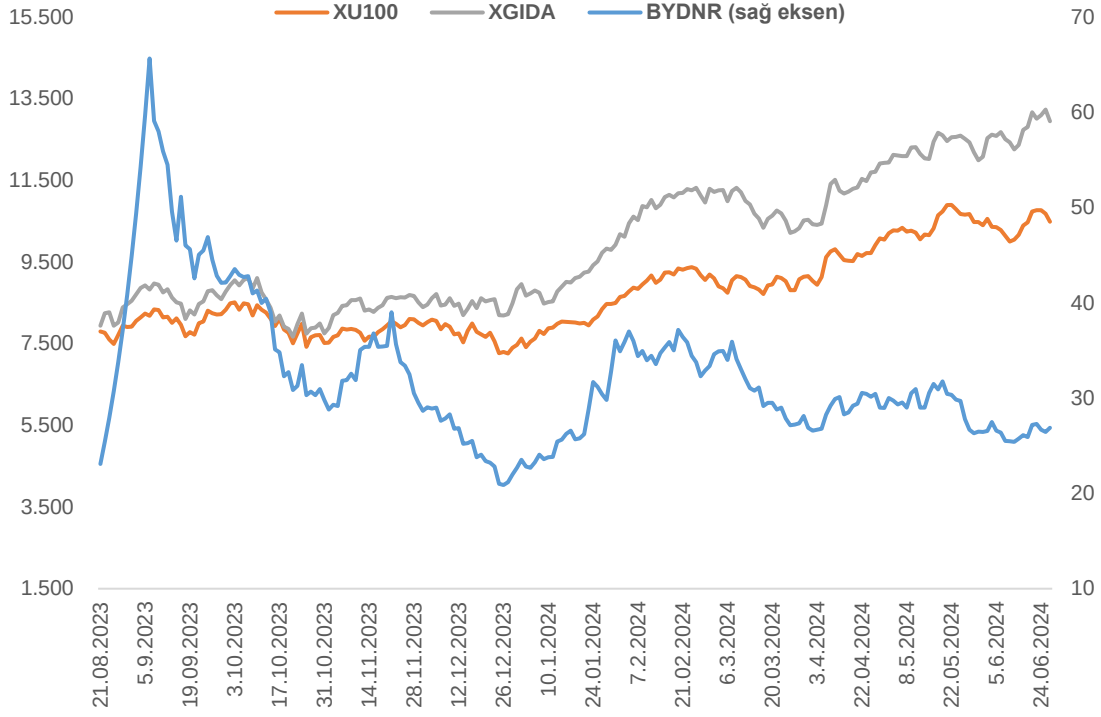
T: Tahmini, Y: Yıllıklandırılmış

Nihai olarak tahminlere göre hasılat %104, brüt kar %108, FVÖK %83 ve FAVÖK %123 oranında gerçekleşmiştir; ortalama gerçekleşme oranı ise %104 olarak hesaplanmaktadır. Sonuçlar tahminlere paralel gerçekleşmiştir.

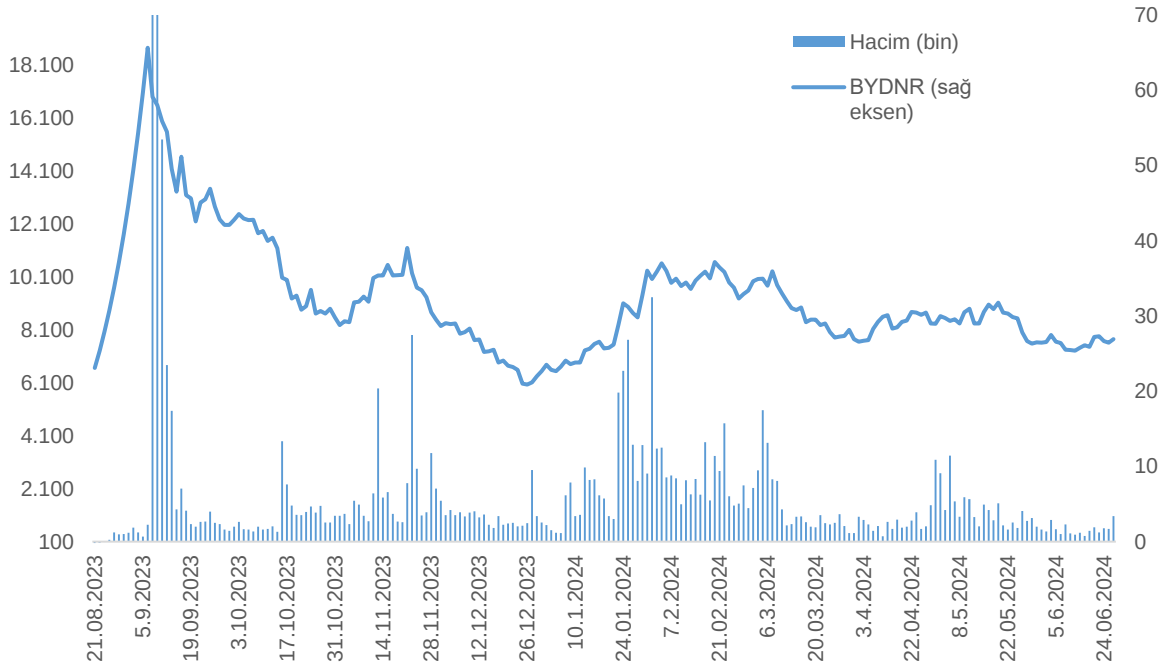
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket payları 21.08.2023 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da, 21,00 TL pay fiyatı, "BYDNR" kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 26 Haziran 2024 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 26,90 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 65,65 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 20,88 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirmiştir.

Baydöner, BİST 100 Endeksi ve BİST Gıda İçecek Endeksi Fiyat Gelişimleri



Baydöner Fiyat ve Hacim Gelişimi



Yukarıda yer alan grafikler Baydöner'in BYDNR koduyla borsada işlem görmeye başladığı 21.08.2023 tarihinden 26.06.2024 seans kapanışına kadar BİST 100 Endeksi (XU100) ve BİST Gıda ve İçecek (XGIDA) ile karşılaştırmalı fiyat gelişimini göstermektedir.

Baydöner 21.08.2023 tarihinde 21,00 TL fiyatla işlem görmeye başlamış olup 26.06.2024 tarihinde 26,90 TL fiyatı ile gün sonu kapanışı gerçekleşmiştir. Bu iki dönem arasında BYDNR'in fiyat değişimi %28,10 olarak gerçekleşmiştir. Aynı iki tarih aralığında; BİST-100 endeksi 7.797 seviyesinden 10.487 seviyesine gelmiş olup değişim %34,50 ve BİST GIDA İÇECEK endeksi ise 7.940 seviyesinden 12.945 seviyesine gelmiş olup değişim %63,03 olarak hesaplanmaktadır.

Şirket, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda; 07.09.2023, 09.10.2023, 02.01.2024, 22.02.2024, 17.05.2024 ve 14.06.2024 tarihlerinde aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlamıştır. Şirket'in operasyonlarına yönelik olarak yapılan işbu özel durum açıklamalarının nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

- 07.09.2023 tarihli KAP açıklamasında, Şirket'in %100 bağlı ortaklığı APZ Gıda A.Ş.'nin 15.000.000 TL ödenmiş sermayesinin nakden 185.000.000 TL artırılarak 200.000.000 TL'ye çıkarılması kararına istinaden, %100 ortaklığa isabet eden 185.000.000 TL tutarı nakden ve tamamen taahhüt ederek katılınmasına karar verilmiştir.
- 09.10.2023 tarihli KAP açıklamasında; Şirket'in %100 bağlı ortaklığı APZ Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından kırmızı et işleme ve tereyağı üretimi tesisinin inşasına yönelik olarak, inşaat firması ile sözleşme imzalanmış olduğunu, tesisin imza ve inşaat ruhsat tarihinden itibaren 35 hafta içerisinde tamamlanmasının planlandığını kamuya duyurmuştur.
- 02.01.2024 tarihli KAP açıklamasında; İzahname tarihin (10.08.2023)'den itibaren 31.12.2023 tarihine kadar 11 adet yeni restoranın açılmış olduğunu ve arzu edilen verimliliği yakalayamayan 4 restoranın ise kapatıldığını, bununla birlikte İzahname tarihinde (10.08.2023) 159 olan restoran sayısının 31.12.2023 tarihi itibarıyla 166'ya ulaştığını kamuoyuna duyurmuştur;
- 22.02.2024 tarihli KAP açıklamasında; Şirket'in %100 bağlı ortaklığı APZ Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından kırmızı et işleme ve tereyağı üretim tesisinin inşasına ilişkin 27 Nisan 2022 tarihli 535970 sayılı 85.907.394.-TL tutarında alınmış ve halka arz İzahnamesinde paylaşılmış olan yatırım teşvik belgesi tutarının 125.220.221.-TL'ye yükseltildiğini, bu belge kapsamında SGK Primi İşveren Desteği, KDV İstisnası, Kurumlar Vergisi indiriminden faydalanacağını bildirmiştir.
- 17.05.2024 tarihli KAP açıklamasında; franchise alan ve/veya tedarikçi işletmelerden olan alacaklara ilişkin olarak Şirket'in teminat çeşitliliğini ve likiditesini artırmak, teminat yapısını sağlamlaştırmak ve teminatın paraya çevrilmesi süreçlerinde kolaylık sağlamak amacıyla pay rehni programı uygulanacağını ve program kapsamında uygulanacak diğer kararları kamuoyuna bildirmiştir.
- 17.05.2024 tarihli diğer KAP açıklamasında; Şirket tarafından 2023 yılı karının dağıtımı konusunda, yatırım politikaları dikkate alınarak finansal yapının daha da güçlendirilmesi adına karın şirket bünyesinde tutulacağını bildiri yapılmıştır.
- 14.06.2024 tarihli KAP açıklamasında; duyuru tarihi itibarıyla restoran sayısının 169'a ulaştığı kamuoyuna duyurulmuştur. (2023/12 : 166)