

BAYDÖNER RESTORANLARI A.Ş.**15 Ağustos 2023**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Baydöner Restoranları A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Baydöner Restoranları A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	21,00 TL
Talep Toplama Tarihi	15-16 Ağustos 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	70.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	84.000.000 TL
Halka Arz Miktarı	18.000.000 TL (14.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 4.000.000 TL Ortak Satışı)
Ek Satış	Yoktur
Satan Ortak	Ferudun Tunçer (2.000.000 TL), Levent Yılmaz (2.000.000 TL)
Halka Arz Büyüklüğü	378.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	1.764.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%21,43
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, şirket paylarının satılmayacağını, Borsa İstanbul dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını; Ortaklar; şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satmayacaklarını ve üçüncü kişilere devretmeyeceklerini taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirin %10'u oranında tutar 15 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılacaktır.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket kendisinin ve bayilerinin bünyesinde barındırdığı Baydöner, Bursa İshakBey ve PidebyPide markaları ile 38'i bayi olmak üzere toplam 161 restoranı ile hizmet vermektedir. Yurt içinde toplam 160 restoranı ve yurt dışında 1 adet restoranı bulunmaktadır. Yurt dışındaki restoranı franchise bünyesinde işletilmektedir.

Şirket Baydöner markası ile kurulduğu 2007 yılından itibaren ağırlıklı olarak AVM kanalında büyümüş ve 2015 yılında Baydöner markasında 100 restorana ulaşmıştır. Bu süreçte caddede ve yurtdışında "Baydöner" restoranları açılmış olup, yatırımcılara bayilik verilmeye başlanmıştır. 2018 yılında pide kategorisinde self-servis formatında hizmet vermek üzere PidebyPide markası kurulmuş, 2019 yılında ise "Baydöner" markasında sağlanan uzmanlığı self servis kategorisinde müşterilere sunmak üzere Bursa İshakBey markası şirket bünyesine katılmıştır.

Şirket restoranlarında kullanılan ürünlerin tamamını üçüncü taraf anlaşmalı firmalardan tedarik etmektedir. Şirketin önemli iki adet (döner ve tereyağı) hammaddesi bulunmaktadır. Şirketin güncel olarak kendisine ait bir üretim tesisi bulunmamaktadır. Şirket kullandığı hammaddelerini yurtiçinde bulunan tedarikçilerine ürettirmektedir. Şirketin kendisine ait deposu bulunmamakta olup depolama ve lojistik hizmetleri üçüncü taraflardan sağlamaktadır. Şirket sahip markalara ait şubeleri şirket bünyesinde yönetmekte; franchise restoranlarında ise franchise anlaşma bağlı olarak franchiser tarafından işletilmektedir.

Ortaklık Yapısı

(TL)	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Payı (TL)	%	Sermaye Payı (TL)	%
Ferudun Tunçer	35.000.000	50,00%	33.000.000	39,29%
Levent Yılmaz	35.000.000	50,00%	33.000.000	39,29%
Halk Arz	-	-	18.000.000	21,43%
Halka Arz Sermaye Artırımı	-	-	14.000.000	16,67%
Halka Arz Ortak Satışı	-	-	4.000.000	4,76%
Toplam	70.000.000	100,00%	84.000.000	100,00%

Kaynak: Halka Arz İzahname

Şirketin 14.000.000 TL nominal değerli sermaye artırımı ve 4.000.000 TL nominal değerli ortak satışı ile birlikte halka arz sonrasında halka açıklık oranı %21,43 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket, sermaye artışı sonucunda elde edeceği halka arz gelirlerini makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşulu ile belirlenen oran aralıkları içerisinde kalınması özen gösterilerek ; %25-35 oranında Kırmızı Et İşleme ve Tereyağı Üretim Tesisinin Faaliyete Geçirilmesi, %15-20 oranında finansal borçların azaltılması, %15-30 oranında şirketin büyümesi ve %35-45 oranında işletme sermayesinin finansmanı amacıyla kullanılmasını planlamaktadır.

Şirketin halka arzdan brüt 294.000.000 TL gelir elde etmesi beklenilmektedir.

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

Gelir Tablosu

(TL)	2020	2021	2022	2022/03	2023/03
Net Satışlar	157.039.516	278.900.205	830.644.508	152.031.886	284.641.047
Satışların Maliyeti	-148.319.807	-230.307.571	-666.736.541	-119.959.076	-236.001.762
Brüt Kar	8.719.709	48.592.634	163.907.967	32.072.810	48.639.285
Brüt Kar Marjı	5,6%	17,4%	19,7%	21,1%	17,1%
Esas Faaliyet Karı	-8.325.388	25.152.594	68.704.143	13.183.941	13.828.594
FAVÖK	36.288.675	86.563.623	181.273.015	37.940.941	39.842.172
FAVÖK Marjı	23,1%	31,0%	21,8%	25,0%	14,0%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-11.578.495	27.525.613	73.688.973	13.013.419	15.808.942
Vergi Öncesi Kar	5.401.076	38.379.273	50.325.458	9.426.743	7.655.351
Net Dönem Karı	2.549.837	32.760.427	42.304.102	7.179.215	19.332.137
Net Kar Marjı	1,6%	11,7%	5,1%	4,7%	6,8%

Kaynak: Halka Arz İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Bilanço

(TL)	2020	2021	2022	2023/03
Dönen Varlıklar	57.374.612	99.134.244	228.410.423	256.913.195
Duran Varlıklar	124.135.733	267.049.981	455.136.612	535.577.399
Toplam Varlıklar	181.510.345	366.184.225	683.547.035	792.490.594
Kısa Vadeli Yükümlülükler	91.994.065	136.953.872	274.156.652	300.462.964
Uzun Vadeli Yükümlülükler	66.648.374	90.558.266	156.548.389	217.358.224
Özkaynaklar	22.867.906	138.672.087	252.841.994	274.669.406
Toplam Kaynaklar	181.510.345	366.184.225	683.547.035	792.490.594

Kaynak: Halka Arz İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Fiyat tespit raporunda şirket değerinin ve halka arz fiyatının tespitinde Pazar Yaklaşımı yönteminde Çarpan Analizi ve Gelir Yaklaşımı yönteminde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizleri kullanılmıştır. Çarpan analizinde şirket ile aynı ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir şirketler incelenmiştir. Bu kapsamda karşılaştırılabilir şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK, Firma Değeri/Satışlar, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri baz alınması gerekmekte birlikte şirket kar marjlarını dikkate almaması nedeniyle Firma Değeri/Satışlar, örneklem içerisinde ülkelerin farklı vergi ve teşvik uygulamaları nedeniyle Fiyat/Kazanç ve yine ülkelerin farklı vergi, temettü, borçlanma uygulamalarının özkaynaklar üzerindeki etkisi nedeniyle tercih edilmemiş olup söz konusu farklılıkların ortada kaldıran ve sağlıklı karşılaştırma yapılabilen Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa Yaklaşımı			
FD/Satış Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
Yurtdışı (Medyan Ortalama)	10,29x	50%	1.900.982.964
Yurtiçi BIST Gıda Şirketleri (Medyan Ortalama)	10,47x	50%	1.933.587.980
FAVÖK (Son 12 Aylık) TL	183.174.248		
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		50%	1.917.285.472
Gelir Yaklaşımı (İNA)		50%	1.981.800.222
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)			1.949.542.847
Halk Arz Fiyatı			
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

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Halka arz fiyat tespit raporunda değerlendirme için şirket ve sektör hakkında açıklayıcı ve kapsamlı bilgi verildiği görüşündeyiz.
- Değerleme çalışmasında Gelir Yaklaşımı yöntemi için İndirgenmiş Nakit Akımları analizinin ve Pazar Yaklaşımı yöntemi için borsalarda işlem gören benzer şirketlerin piyasa çarpanları ile karşılaştırma analizinin kullanılmasını uygun görmekteyiz. Söz konusu her iki yöntemde de %50 oranında eşit ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.
- Benzer şirket karşılaştırmasında sadece Firma Değeri/FAVÖK çarpanının kullanılması açıklanan gerekçeler kapsamında makul olsa da piyasalarca genel kabul görmüş olan ve yaygın olarak kullanılan Firma Değeri/Satışlar, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanlarının da kullanılması daha uygun olabilirdi.
- İNA analizinde kullanılan varsayımları makul bulmaktayız.
- Halka arz iskonto oranının %24,60 olarak kullanılmasını makul karşılamaktayız.

Sonuç olarak değerlendirme yöntemleri ve halka arz iskontosu sonrasında ulaşılan pay başına 21,00 TL'lik fiyat seviyesinin makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

*Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.