

‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu

03/05/2023

Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 no’lu Pay Tebliği’nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (“Yatırım Finansman”) tarafından Türkiye Kalkınma Ve Yatırım Bankası A.Ş.’nin (“Kalkınma Yatırım Bankası”), Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Kısaca “İhraççı”, “Büyük Şefler” ya da “Şirket”) halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Büyük Şefler’in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Büyük Şefler 2009 yılında İstanbul’da kurulmuştur. 31 Aralık 2022 tarihi itibari ile Şirket’in kendi işlettiği 100 adet restoranı ve özel satış hakkı verdiği restoranı bulunmaktadır. Şirket Türkiye’de “Big Chefs”, “Doromco” ve “Num Num” isimli restoranları işletmektedir. Bu restoranların çoğunluğu İstanbul, Ankara, İzmir gibi şehirlerin merkezi bölgelerinde yer almaktadır. Ayrıca Anadolu’nun çeşitli şehirlerinde özel satış hakkı verdiği restoranları bulunmaktadır. Yurtdışında Şirket’in kendi işlettiği Frankfurt şubesinin yanında Suudi Arabistan, Kuveyt, Azerbaycan, Kazakistan ve Irak gibi ülkelerde özel satış hakkı verdiği restoranları bulunmaktadır. Şirket müşterilerine restoranlarda çeşitli sıcak yemekler ve içecekler servisi etmektedir. 31 Aralık 2022 tarihi itibariyle Şirket’in bünyesinde çalışan ortalama personel sayısı 1.603’tür Şirket’in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası			Ek Satış Dahil		
	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Fethi Saruhan Tan	A	10.112.063	10,11	A	10.112.063	9,45	A	10.112.063	9,45
	B	20.089.246	20,09	B	16.589.246	15,50	B	16.589.246	15,50
Gamze Hatice Cizreli	A	9.887.937	9,89	A	9.887.937	9,24	A	9.887.937	9,24
	B	19.643.983	19,64	B	16.143.983	15,09	B	16.143.983	15,09
LuxChefs S.a.r.l.		40.266.771	40,27	B	20.266.771	18,94	B	17.266.771	16,14
Halka Açık	-	-	-	B	34.000.000	31,78	B	37.000.000	34,58
Toplam	A+B	100.000.000	100	A+B	107.000.000	100	A+B	107.000.000	100

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arzında sermaye artırımını ve ortak satışı kapsamında 34.000.000 (Ek Satış Halinde;37.000.000) adet pay satışı yapılması planlanmaktadır. Halka açıklık oranının %31,78 (Ek Satış Halinde: %34,58) seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 22,50 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz için talep toplama 3-4-5 Mayıs 2023 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	3-4-5 Mayıs 2023
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysele Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	7.000.000 TL
Ortak Satışı (Nominal)	27.000.000 TL
Ek Pay Satışı (Nominal)	3.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	107.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç)	765.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	832.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Hariç)	%31,78
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	%34,58
Tahsisat	Bireysel Yatırımcılar: %80 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20
Halka Arz İskontosu	%26
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	22,50 TL
Fiyat İstikrarı	Payların BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün süre ile planlanmaktadır. brüt halka arz gelirinin %25'si ile sınırlı olacaktır.
Taahhütler	Şirket ve ortaklar 1 yıl boyunca satmama taahhüdü vermiştir.

Kaynak: Büyük Şefler İzahnamesi

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanım Yeri Oranı
Yurt İçi ve Yurt Dışı Restoran Büyümesi	%50-60
İşletme Sermayesi Güçlendirmesi	%20-30
Finansal Borçların Azaltılması	%20-30

Kaynak: Büyük Şefler Fon Kullanım Yeri Raporu

Finansal Durum

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 tarihlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıda sunulmuştur;

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.674.216	66.429.809	94.535.175
Ticari Alacaklar	23.776.822	26.939.819	83.255.160
Diğer Alacaklar	2.807.562	3.389.803	4.398.499
Kiralamalardan Alacaklar	1.953.808	1.483.431	2.245.674
Stoklar	6.040.782	16.177.181	34.320.410
Peşin Ödenmiş Giderler	2.986.086	5.712.469	13.684.851
Diğer Dönen Varlıklar	5.016.144	12.188.999	5.270.838
Toplam Dönen Varlıklar	51.255.420	132.321.511	237.710.607
Diğer Alacaklar		644.088	
Maddi Duran Varlıklar	69.862.598	93.713.088	141.443.169
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.550.158	11.552.810	11.377.720
Kiralamalardan Alacaklar	11.859.063	6.050.603	6.345.165
Kullanım Hakkı Varlıkları	73.133.965	87.871.743	154.767.992
Peşin Ödenmiş Giderler	130.123	209.677	483.076

Toplam Duran Varlıklar	168.535.907	200.042.009	314.417.122
Toplam Varlıklar	219.791.327	332.363.520	552.127.729
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.985.010	10.815.870	11.150.063
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	26.886.195	31.457.751	18.196.641
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	27.059.451	22.264.079	40.732.427
Ticari Borçlar	26.705.995	69.194.386	128.870.587
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	932.478	7.991.506	18.391.729
Diğer Borçlar	-	24.999.965	964.897
Ertelenmiş Gelirler	8.917.318	20.243.830	4.025.566
Kısa Vadeli Karşılıklar	14.259.966	16.957.339	17.290.053
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	111.698	2.481.203	15.862.612
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	522.357	3.619.376	2.934.655
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	115.380.468	210.025.305	258.419.230
Uzun Vadeli Borçlanmalar	39.301.425	19.697.158	33.256.396
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	69.487.930	79.788.522	130.209.371
Ertelenmiş Gelirler	1.116.661	1.116.666	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.051.391	7.124.838	19.245.300
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.956.556	2.812.528	2.843.401
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	118.913.963	110.539.712	185.554.468
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	1.015.850	21.400.000
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	495.606	495.606	495.606
Paylara İlişkin Primler	-	5.000.000	12.319
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	(2.318.398)	(955.947)	(8.481.523)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	1.363.743	1.968.293	1.064.985
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	12.630.942	(15.040.885)	(11.121.768)
Net Dönem Karı veya Zararı	(27.671.827)	19.318.756	104.784.412
Toplam Özkaynaklar	(14.503.104)	11.798.503	108.154.031
Toplam Kaynaklar	219.791.327	332.363.520	552.127.729

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Şirket'in toplam varlıkları 2022 yıl sonu itibarıyla 2021 yıl sonuna göre %66 oranında artış göstermiştir. 31.12.2022 tarihi itibarıyla, toplam varlıkların %43'ünü dönen varlıklar, %57'sini duran varlıklar oluşturmaktadır.

31.12.2022 tarihi itibarıyla, kısa vadeli yükümlülükler 31.12.2021 tarihine göre %23 oranında artarak 258.4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022 tarihi itibarıyla kiralama yükümlülükleri dahil edilmediğinde Şirket'in 31.9 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır.

31.12.2022 tarihi itibarıyla 31.12.2021 tarihine göre Şirket'in özkaynakları sırasıyla 96.3 milyon TL artış göstermiştir. Özkaynakların toplam aktif büyüklüğüne oranı 31.12.2022 tarihinde %20 'sidir.

Kar veya Zarar Tablosu

Şirket'in 01.01.2020 - 31.12.2020, 01.01.2021 - 31.12.2021 ve 01.01.2022 - 31.12.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Kar veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	157.907.614	277.672.431	894.718.048
Satışların Maliyeti (-)	109.387.703	199.389.846	616.891.845
Brüt Kar	48.519.911	78.282.585	277.826.203
Brüt Kar Marjı	30,7%	28,2%	31,1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	35.784.983	37.542.872	89.437.555

Pazarlama giderleri(-)	7.862.509	8.419.587	20.764.052
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.024.612	1.242.992	5.969.825
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	12.054.042	5.440.454	1.548.889
Faaliyet Karı	-3.157.011	28.122.664	172.045.532
Faaliyet Karı Marjı	-2,00%	10,13%	19,23%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	1.499.000	31.111	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	-1.658.011	28.153.775	172.045.532
Finansman Gelirleri	1.313.929	13.190.721	20.119.912
Finansman Giderleri (-)	28.754.362	19.725.474	54.799.016
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	-29.098.444	21.619.022	137.366.428
Dönem Vergi Gideri (Geliri)	-152.006	-1.759.997	-31.692.284
Ertelenmiş Vergi Gideri (Geliri)	1.578.623	-540.269	-889.735
Dönem Karı (Zararı)	-27.671.827	19.318.756	104.784.409
Net Dönem Kar Marjı	-17,52%	6,96%	11,71%

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Şirket'in satışları 2022 yılında, bir önceki yıla oranla %222 oranında artış göstererek 894.7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönem içerisinde satışların maliyeti kalemi %209 oranında artış göstererek 616.8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK yıllar itibarıyla artarak 2020 yılında 48.7 milyon TL, 2021 yılında 88.5 milyon TL, 2022 yılında ise 239.3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Türkiye Kalkınma Ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı (piyasa çarpanları) dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışı ("İNA") analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2023-2027 yılları arasında kapsamaktadır.

Şirket'in gelir projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in kendi mülkiyetindeki 42 şubesi için %26 YBBO ile franchise şubelerinin ise %23 YBBO ile büyüyeceği öngörülmüştür..

İşletme sermayesi devir hızlarının 2023'te, 2022 yılı finansalları itibarıyla hesaplanan devir hızlarının ortalamasına paralel gelişeceği, projeksiyon dönemi boyunca ise sabit olacağı varsayılmıştır.

Şirket'in faaliyet giderleri pazarlama giderleri, genel yönetim giderleri ile araştırma ve geliştirme giderlerinden oluşmakta olup tahmin dönemi boyunca 2021 ve 2022 yılı gerçekleştirmelerine paralel olarak %12 olarak gerçekleşmesi planlanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akışı analizinde kullanılan AOSM hesaplamasında , risksiz getiri oranı için %20, risk primi %6,0, beta 1.0 varsayımları kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti için %24,5, tahmin dönemi boyunca borcun ağırlığı %36,7 olarak kullanılmıştır. Nihai büyüme oranı olarak ise %5 kullanılmıştır. AOSM tablosu aşağıda verilmektedir.

AOSM Hesaplaması	
Risksiz Getiri	20,0%
Hisse Senedi Risk Primi	6,0%
Borç / (Borç + Özsermaye)	36,7%
Beta	1,00
Vergi Oranı	20,0%
Sermaye Maliyeti	26,0%

Borç Maliyeti (Rd)	24,5%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	19,6%
AOSM	23,7%

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Bin TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	1.755.263	3.104.211	4.453.088	5.858.566	7.653.072
SMM + Faaliyet Giderleri (Amortisman Dahil)	1.382.426	2.423.736	3.536.562	4.697.279	6.175.199
Esas Faaliyet Karı	372.837	680.475	916.526	1.161.287	1.477.873
EBITDA	536.327	929.936	1.258.963	1.609.154	2.043.295
EBITDA Marjı	30,6%	30,0%	28,3%	27,5%	26,7%
Efektif Vegi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%
EBIT * (1-t)	298.270	544.380	733.221	929.030	1.182.298
Amortisman (+)	163.489	249.461	342.437	447.868	565.421
Yatırım Harcamaları (-)	70.300	144.120	195.790	225.458	278.174
Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler (-)	130.575	207.417	282.589	363.382	463.636
İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	15.139	10.779	1.415	2.542	1.362
İndirgenmiş Nakit Akımı	245.745	431.525	595.864	785.516	1.004.547
İndirgeme Oranı	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%
İndirgenmiş SNA Değerleri	198.737	282.223	315.157	335.991	347.485
İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı	1.479.592				
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,0%				
Devam Eden Değer	5.653.185				
Devam Eden Değer Bugünkü Değeri	1.955.505				
Firma Değeri	3.435.097				
Net Borç	(31.932)				
Özsermaye Değeri	3.467.029				

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

İndirgenmiş Nakit Akışı analizi sonucunda 3.467 milyon TL'lik özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Şirket yerli ve yabancı benzer şirketlerle karşılaştırılmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yerli ve yabancı şirketler için 14.04.2023 kapanış tarihi itibarıyla CapitalIQ platformundan elde edilmiştir.

Hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer şirketler çarpanları ile yapılan değerlemelerde FD/FAVÖK kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde Şirket'in 2022 yılı FAVÖK'ü kullanılmıştır. 2022 yılı FAVÖK tutarı 239.3 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçinde faaliyet gösteren 44 şirket değerlendirilmesine esas oluşturmuş olup, uç değerler en düşük 7x en yüksek ise 20x olarak belirlenmiştir. Medyan değer olarak 10,2x FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
AEFES	4,89x
AVOD	9,74x
BANVT	26,45x
COLLA	6,60x
DARDL	15,65x
EKIZ	156,87x
EKSUN	11,79x
ELITE	10,65x

ERSU	420,02x
FADE	29,98x
FRIGO	5,43x
KENT	69,76x
KERTV	4,88x
KRVGD	8,99x
KNFRT	10,34x
KRSTL	40,19x
KTSKR	9,23x
MERKO	71,57x
ORCAY	9,32x
OYLUM	12,36x
PENGD	9,93x
PETUN	12,32x
PINSU	21,68x
PNSUT	9,58x
SELGD	109,14x
SELVA	9,69x
TATGD	10,97x
TETMT	38,82x
TUKAS	5,80x
TBORG	4,73x
ULUUN	5,63x
ULKER	4,92x
VANGD	4836,66x
YYLGD	12,84x
BIMAS	10,11x
BIZIM	1,85x
CRFSA	8,62x
KIMMR	53,00x
MAVI	13,56x
MGROS	6,20x
SUWEN	14,88x
SOKM	5,53x
TKNSA	2,67x
VAKKO	7,04x
Medyan	10,23x

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Yurt Dışı borsalarda işlem gören benzer şirketlerin 38 şirket değerlendirilmesine esas oluşturmuş olup, uç değerler en düşük 7x en yüksek ise 20x olarak belirlenmiştir. Medyan değer olarak 11,7x FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
TSE: 2753	136,9x
TPEX:1259	7,7x
TSE: 3085	6,4x
NasdaqGM : ARKR	5,2x
TWSE:2753	11,7x
NSEI: BARBEQUE	31,58x
NasdaqGS: BJRI	8,8x
NasdaqGS:BLMN	6,0x
NYSE: EAT	6,8x
NasdaqGM: BFI	19,4x
SEHK : 341	15,8x
NYSE : CMG	25,89x
Nasdaq: Chuy	10,4x
NYSE: DRI	12,7x
NasdaqCM: DENN	12,2x

NYSE:DIN	12,8x
TSE : 2882	7,8x
NasdaqGS: LOCO	8,3x
NasdaqGS:FWRG	9,1x
TSE:3563	11,3x
Catalist:5OI	17,2x
Catalist:42R	103,41x
KOSE:A339770	26,72x
TSX:MTY	16,4x
Catalist: 1G1	6,81x
NasdaqGS: RRGB	5,95x
TSE:7581	4,57x
SEHK:2217	6,58x
SEHK:8371	12,9x
NasdaqGS:TXRH	15,0x
NasdaqGS: CAKE	8,6x
LSE: RTN	6,57x
TPEX:2752	9,5x
TSE : 3397	10,0x
Catalist: 540	6,3x
TPEX : 2755	18,0x
TSE: 7550	8,1x
Medyan	11,7x

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
FAVÖK (2022)	252.961.888
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı	10,23
Çarpan Analizi Firma Değeri	2.586.978.677
Net Finansal Borç	139.009.723
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	2.447.968.954

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
FAVÖK (2022)	252.961.888
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı	11,72
Çarpan Analizi Firma Değeri	2.964.713.327
Net Finansal Borç	139.009.723
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	2.825.703.604

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Yurt İçi Çarpan Analizi Sonuçları	Ağırlık	Piyasa Değeri
Yurt İçi Benzer Şirketler	50%	2.447.968.954
Yurt Dışı Benzer Şirketler	50%	2.825.703.604
Yurt İçi Çarpan Analizi Piyasa Değeri		2.636.836.279

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında İNA yöntemine %50, piyasa çarpanları yöntemine %50 ağırlık verilmiştir. Değerleme çalışması sonucu TL olarak hesaplanan özkaynak değerine %26 iskonto uygulanarak TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Pay başı fiyat ise 22,50 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Ağırlık	Piyasa Değeri
İNA	%50	3.467.028.913
FD/FAVÖK Çarpan Değeri	%50	2.636.836.279
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		3.051.932.596

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespiti Raporu

Halka Arz Fiyatı Hesabı	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (TL)	3.051.932.596
Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Birim Pay Değeri	30,52
Halka Arz İskonto Oranı	%26
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	2.250.495.096
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	22,50

Kaynak: Büyük Şefler Fiyat Tespit Raporu

Nihai Görüşümüz

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.

Değerleme metodu olarak, İNA Analizi ve Çarpan Değerlemesi yöntemlerinin eşit ağırlıklar ile kullanılmasını uygun bulmaktayız.

Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurt içi benzer şirketler ve yurt dışı benzer şirketler kullanılmıştır. Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı çarpanlarının eşit ağırlıklarla alınmış olmasını makul karşılamakla birlikte uç değer eliminasyonunda en düşük 7x yerine 5x seçilebileceğini düşünmekteyiz.

İndirgenmiş Nakit Akışı yönteminde, nakit akımlarının öngörülmesini, tahmin dönemi varsayımlarını ve kullanılan AOSM oranını uygun bulmaktayız.

%26 olarak uygulanan halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç olarak, İNA, Piyasa Çarpanı ve Sektör Çarpanı yöntemleri uygulanarak ulaşılan özsermaye değerine ve uygulanan %26 oranında iskonto sonucu ulaşılan 22,50 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Denizli	+90 (258) 999 19 75		