

# **BIG CHEFS**

## **Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**

**02 Mayıs 2023**

## İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	3
3. ÖZET FİNANSALLAR	4
4. DEĞERLEME	5
5. GÖRÜŞ	7

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "BIGCH") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 17 Nisan 2023 tarihli Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir.

## 1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket, kendisinin ve Bağlı Ortaklıkları'nın bünyesinde barındırdığı Big Chefs, Numnum ve Buselik markaları ile Türkiye'nin 19 ilinde 51'i bayi olmak üzere toplam 92 ve yurt dışında toplam 6 ülkede 7'si bayi, 1'i şirket'in kendi işlettiği restoranı olmak üzere toplam 8, genel toplamda da 100 restoranıyla faaliyet göstermektedir. Şirket'in bünyesinde 2022 yılı sonu itibariyle 1603 çalışanı bulunmakta olup, merkezi Sarıyer/İstanbul'dadır.

Şirket, restoranlarına gelen ziyaretçilerine lezzetli ve taze ürünleri sunmanın yanında, onları evlerinde hissettirecek ambiyansı oluşturmayı kendisine amaç edinmiştir. Kendi mutfak yönetiminde tasarladığı reçeteler üzerinden yemek üretmekte, bütün gün hizmet vererek menüsünde kahvaltı, öğle yemeği ve ara saatlerde tüketilecek ürünlerin yanı sıra içecek ürünleri bulundurmaktadır. Ürünlerini nihai tüketiciler ile buluşturabilmek için Türkiye'nin her yerinden yerel üreticileri destekleyerek ticari alım yapmaktadır. Şirket 2022 yıl sonu itibariyle yiyecek tedarikinin %10'unu kadın üreticilerden alarak, Anadolu'da kadın üretimini destekleme amacını da kendisine ilke edinmiştir.

Şirket yurt dışında açılan restoranlar için dekorasyon ve inşai malzemelerini Türkiye'den ihraç ederek ve Royalty Geliri olarak döviz kazandırıcı faaliyetlerde bulunmaktadır. Big Chefs markası ile Döviz Kazandırıcı Hizmet Sektörleri Markalaşma Destekleri Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararı kapsamında, "Big Chefs" markasının yurt içinde ve yurt dışında hizmet sektörüne yönelik hizmetleri dolayısıyla devlet teşvikinden yararlanmaktadır.

Şirket'in hasılat kanalları ve marka bazında hasılatının tutar ve oran bazlı olarak detayları aşağıda belirtilmiştir:

Şirket gelirlerinin büyük bir kısmını kendi restoranlarına ve bayilik modeli ile işletilen restoranlarına gelen ziyaretçilere yapılan satışlar üzerinden elde etmektedir. Son 3 yılda %138 yıllık ortalama bileşik kaydedilirken, 2022 yılında 894,7 Mn TL hasılat elde edilmiştir.

Hasılat Kanalları	2020	Dağılım %	2021	Dağılım %	2022	Dağılım %
Restoran Gelirleri	133.459.617	84,5	243.771.522	87,8	782.969.490	87,5
Bayi Gelirleri	18.118.432	11,5	24.559.927	8,8	104.307.015	11,7
Diğer Gelirler	6.329.565	4,0	9.340.982	3,4	7.441.543	0,8
<b>Toplam</b>	<b>157.907.614</b>	<b>100</b>	<b>277.672.431</b>	<b>100</b>	<b>894.718.048</b>	<b>100</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in bünyesinde yer alan markaların hasılatına oranına bakıldığında Big Chefs %91,6'lık oran ile grubun amiral gemisi olarak görülmektedir.

Marka Bazında Hasılat	2020	Dağılım %	2021	Dağılım %	2022	Dağılım %
Big Chefs	122.526.957	91,8	225.025.294	92,3	716.918.175	91,6
Numnum	6.850.933	5,1	11.520.117	4,7	45.428.043	5,8
Buselik	4.081.727	3,1	7.226.111	3,0	20.623.272	2,6
<b>Toplam</b>	<b>133.459.617</b>	<b>100</b>	<b>243.771.522</b>	<b>100</b>	<b>782.969.490</b>	<b>100</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

### 2.1. Halka Arza İlişkin Özel Bilgiler

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER	
BİST İşlem Kodu	BIGCH.HE
BİST Kod Açıklaması	Büyük Şefler Gıda Turizm Tek. Dan. Organizasyon Eğitim San.ve Tic. A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	22,50 TL
İskonto Oranı	26,00%
Talep Toplama	3 - 4 - 5 Mayıs 2023
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtılacak Lot	34.000.000 + 3.000.000 Ek Satış
Halka Arz Büyüklüğü	832.500.000 TL
Halka Arz Oranı	34,58%
Dağıtım Oranları	* Bireysel Yatırımcı (%80) * Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı (%20) * Ek satışa konu olan 3.000.000 lot Bireysel Yatırımcıya tahsis edilecektir.
Taahhütler	* Şirketin paylarının işlem görmeye başlamasından itibaren 10 gün boyunca günlük alım uygulaması taahhüt edilmiştir. * 5 yıl süreyle dağıtılabılır dönem kârının asgari %20'sinin nakit olarak dağıtılması taahhüt edilmiştir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 2.2. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
		TL	%	TL	%
Fethi Saruhan Tan	A	10.112.063	10,11	10.112.063	9,45
	B	20.089.246	20,09	16.589.246	15,50
Gamze Hatice Cizreli	A	9.887.937	9,89	9.887.937	9,24
	B	19.643.983	19,64	16.143.983	15,09
Luxchefs S.a.r.l	B	40.266.771	40,27	17.266.771	16,14
Halka Açık	B	-	-	37.000.000	34,58
<b>Toplam Çıkarılmış Sermaye</b>		<b>100.000.000</b>	<b>100</b>	<b>107.000.000</b>	<b>100</b>

Kaynak: İzahname

### 2.3. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Alan	% Pay
Yurtiçi ve Yurtdışı Restoran Büyümesi	50 - 60
İşletme Sermayesi Finansmanı	20 - 30
Finansal Borçların Azaltılması	20 - 30

Kaynak: İzahname

### 3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 dönemleri bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları aşağıdaki gibidir;

#### 3.1. Bilanço

Bilanço (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>51.255.420</b>	<b>132.321.511</b>	<b>237.710.607</b>
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
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>168.535.907</b>	<b>200.042.009</b>	<b>314.417.122</b>
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
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>219.791.327</b>	<b>332.363.520</b>	<b>552.127.729</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>115.380.468</b>	<b>210.025.305</b>	<b>258.419.230</b>
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 işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	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
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>118.913.963</b>	<b>110.539.712</b>	<b>185.554.468</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	39.301.425	19.697.158	33.256.396
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	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
<b>Özkaynaklar</b>	<b>-14.503.104</b>	<b>11.798.503</b>	<b>108.154.031</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>-14.503.104</b>	<b>11.798.503</b>	<b>108.154.031</b>
Ödenmiş sermaye	1.000.000	1.015.850	21.400.000
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	492.436	492.436	495.606
Paylara ilişkin primler	-	5.000.000	12.319
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı giderler	-2.318.398	-955.947	-8.481.523
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/(giderler)	1.363.743	1.968.293	1.064.985
Geçmiş yıl kârları	12.630.942	-15.040.885	-11.121.768
Net dönem karı veya zararı	-27.671.827	19.318.756	104.784.412
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>219.791.327</b>	<b>332.363.520</b>	<b>552.127.729</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

#### 3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22
Hasılat	157.907.614	277.672.431	894.718.048
Satışların Maliyeti (-)	-109.387.703	-199.389.846	-616.891.845
<b>BRÜT KAR/(ZARAR)</b>	<b>48.519.911</b>	<b>78.282.585</b>	<b>277.826.203</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-35.784.983	-37.542.872	-89.437.555
Pazarlama, satış ve dağıtım 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	-1.548.886
<b>ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)</b>	<b>-3.157.011</b>	<b>28.122.664</b>	<b>172.045.535</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.499.000	31.111	-
<b>FİNANSMAN GELİRİ/(GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI/(ZARARI)</b>	<b>-1.658.011</b>	<b>28.153.775</b>	<b>172.045.535</b>
Finansman Gelirleri	1.313.929	13.190.721	20.119.912
Finansman Giderleri (-)	-28.754.362	-19.725.474	-54.799.016
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)</b>	<b>-29.098.444</b>	<b>21.619.022</b>	<b>137.366.431</b>
Dönem Vergi Geliri/(Gideri)	-152.006	-1.759.997	-31.692.284
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	1.578.623	-540.269	-889.735
<b>NET DÖNEM KARI/(ZARARI)</b>	<b>-27.671.827</b>	<b>19.318.756</b>	<b>104.784.412</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

#### 4. DEĞERLEME

##### 4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

##### 4.1.1. Yurtiçi Benzer FD/FAVÖK Çarpan Yöntemi

Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpan medyanı 10,23x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan değerine göre şirketin özkaynak değeri **2.447.968.954 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları	
FAVÖK	252.961.888
Çarpan (x)	10,23x
<b>Firma Değeri</b>	<b>2.586.978.677</b>
Net Borç	139.009.723
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>2.447.968.954</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

##### 4.1.2. Yurtdışı Benzer FD/FAVÖK Çarpan Yöntemi

Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpan medyanı 11,72x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan değerine göre şirketin özkaynak değeri **2.825.703.604 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları	
FAVÖK	252.961.888
Çarpan (x)	11,72x
<b>Şirket Değeri</b>	<b>2.964.713.327</b>
Net Borç	139.009.723
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>2.825.703.604</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

##### 4.1.3. Piyasa Çarpanları Analizi Sonuç

Yurtiçi ve Yurtdışı benzer FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %50, yabancı şirketlere %50 verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda Şirket'in özkaynak değeri **2.636.836.279 TL** olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanı Ortalama Özsermaye Değeri			
Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları	2.447.968.954	50%	1.223.984.477
Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları	2.825.703.604	50%	1.412.851.802
<b>Özsermaye Değeri</b>			<b>2.636.836.279</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 4.2. İNA

### 4.2.1. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- **Risksiz Getiri (Rf):** 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin 2023 – 2027 projeksiyon döneminde varsayılan makroekonomik koşullar dikkate alınarak %20 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- **Piyasa Risk Primi (Rm-Rf):** %6 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** 1 kabul edilmiştir.
- **Borçlanma Maliyeti (Rd):** Borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranı olan 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin bir miktar üzerinde olacağı varsayılmış olup, projeksiyon döneminde %24,5 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- **Borç/(Borç+Özkaynak) Oranı:** kiralama yükümlülükleri hariç finansal borç hesaplanarak dikkate alınmış olup, Şirket'in 2022 yılı mali tablolarında söz konusu oran %36,7 seviyesindedir.

AOSM Hesaplaması	
Risksiz Faiz Oranı	20,00%
Piyasa Risk Primi	6,0%
Beta	1,0
Özkaynak Maliyeti	26,00%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	24,50%
Düzeltilmiş Finansal Borç / (Düzeltilmiş Finansal Borç +Özkaynak)	36,70%
Efektif Vergi Oranı	20,00%
<b>AOSM</b>	<b>23,70%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 4.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Projeksiyon

	İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu				
	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Net Satışlar</b>	<b>1.755.263</b>	<b>3.104.211</b>	<b>4.453.088</b>	<b>5.858.566</b>	<b>7.653.072</b>
SMM + Faaliyet Giderleri (Amortisman Dahil)	1.382.426	2.423.736	3.536.562	4.697.279	6.175.199
<b>EBIT</b>	<b>372.838</b>	<b>680.475</b>	<b>916.526</b>	<b>1.161.286</b>	<b>1.477.874</b>
EBITDA	536.327	929.936	1.258.963	1.609.154	2.043.295
<b>EBITDA Marjı</b>	<b>30,6%</b>	<b>30,0%</b>	<b>28,3%</b>	<b>27,5%</b>	<b>26,7%</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	20%	20%	20%	20%	20%
<b>Esas Faaliyet Kârı (EBIT) * (1-t)</b>	<b>298.270</b>	<b>544.380</b>	<b>733.221</b>	<b>929.029</b>	<b>1.182.299</b>
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
<b>Serbest Nakit Akışı (SNA)</b>	<b>245.745</b>	<b>431.525</b>	<b>595.864</b>	<b>785.515</b>	<b>1.004.548</b>
İndirgeme Oranı (WACC)	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%
<b>SNA Toplamı</b>	<b>198.737</b>	<b>282.223</b>	<b>315.157</b>	<b>335.991</b>	<b>347.485</b>

Uç Değer Hesabı	
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Uç Değer (Bin TL)	5.653.185
<b>Uç Değerin Bugünkü Değeri (Bin TL)</b>	<b>1.955.505</b>

İNA Sonucu	
	Bin TL
<b>Uç Değer</b>	<b>1.955.505</b>
İndirgenmiş SNA Toplamı	1.479.592
<b>Girişim Değeri</b>	<b>3.435.097</b>
(-) Düzeltilmiş Net Finansal Borç	-31.932
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>3.467.029</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 4.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

FD/FAVÖK çarpanı yerli ve yabancı olmak üzere eşit ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışmasında nihai sonuca ulaşırken İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak **3.051.932.596 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %26 iskonto uygulanarak, hisse başı halka arz fiyatı **22,50 TL** hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuç	
FD/FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	2.636.836.279
İNA (%50)	3.467.028.913
<b>Ortalama Özsermaye Değeri</b>	<b>3.051.932.596</b>
Ödenmiş Sermaye	100.000.000
<b>Pay Başına Fiyat</b>	<b>30,52</b>
İskonto Oranı	26%
<b>İskonto Sonrası Ortalama Özsermaye Değeri</b>	<b>2.250.495.096</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>22,50</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

## 5. GÖRÜŞ

Kamuya açıklanan ilgili raporlarda şirketin faaliyetleri, sektör ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin bilgilerin detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Bu bilgiler ışığında;

- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını, kendi içerisinde yerli ve yabancı olmak üzere eşit ağırlık verilmesini makul değerlendiriyoruz.
- İNA yönteminde AOSM 2023 - 2027 yılları arasında risksiz getiri oranının %20 alınmasını uygun buluyoruz. Projeksiyonda ise uç değer büyüme oranının %5 alınması ve fiyat tespit raporunda belirtilen satış büyüme projeksiyonunun uygun olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket değerinin hesaplanmasında her iki değerlendirme yöntemine %50 ağırlık verilip, bulunan değere %26 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan 22,50 TL pay başına fiyatın makul olduğu kanaatindeyiz.