

BIG CHEFS

Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim San. ve Tic. A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Analizi

3 Mayıs 2023

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim San. ve Tic. A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

| | |
|---|----------------------------------|
| Halka Arz Fiyatı | 22,50 TL |
| Halka Arz Şekli | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| Halka Arz Yöntemi | Sabit Fiyat ile Talep Toplama |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye | 100.000.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 107.000.000 TL |
| Halka Arz Miktarı Toplam Nominal | 34.000.000 TL |
| Sermaye Artırımı | 7.000.000 TL |
| Ortak Satışı | 27.000.000 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | 765.000.000 TL |
| Halka Açıklık oranı | 31,78% |
| Ek satış | 3.000.000 TL |
| Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı | 34,58% |
| Halka Arz Miktarı Toplam Nominal (Ek Satış Dâhil) | 37.000.000 TL |
| Talep Toplama Tarihleri | 03.05.2023-05.05.2023 |

Şirket'in Faaliyetleri

Şirket bünyesinde bulundurduğu markalar ile esas faaliyet konusunu; lokanta, restoran, kafeterya, umuma açık dinlenme yerleri gibi tesislerin açılması, işletilmesi, her türlü özel ve tüzel kamu kurum ve kuruluşları ile üçüncü şahıslara perakende ve toptan yemek hizmetlerinin verilmesi, hazır yemek ihtiyaçlarının karşılanması, her türlü un ve unlu mamulleri pastacılık mamulleri şeker mamulleri sıcak ve soğuk içeceklerin alımı, satımı ve pazarlamasının yapılması, her türlü gıda maddeleri, içecekler, yaş ve kuru sebze meyveler, çay, kahve, sanayi yoluyla kurutulmuş, dondurulmuş, sıvı hale getirilmiş veya öğütülmüş çeşitli gıda, meyve ve sebzeler, bitkisel yağlar, et , balık ve kabuklu hayvanlar gibi gıda maddelerinin toptan ve perakende alımı, satımı ve pazarlamasının yapılması oluşturmaktadır.

Şirket, 31.12.2022 tarihi itibarıyla kendisinin ve Bağlı Ortaklıklarının 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 kendi mutfak yönetiminde tasarladığı reçeteler üzerinden yemek üretmekte, bütün gün hizmet vererek menüsünde kahvaltı, öğle yemeği, akşam yemeği ve ara saatlerde tüketilecek ürünlerin yanı sıra içecek ürünleri bulundurmakta, ürünlerini nihai tüketiciler ile buluşturabilmek için Türkiye'nin ihr yerinden yerel üreticileri destekleyerek ticari alım yapmakta, ambiyansı ve hizmet kalitesini harmanlayarak restoranları aracılığı ile bu ürünlerin satışını gerçekleştirmekte olup, yurt içi ve yurt dışında Full Servis Restoran (FSR) pazarında faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı

| Ortağın Unvanı | Pay Grubu | Halka Arzdan Önce | | Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç | | Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil | |
|----------------------|-----------|--------------------|------------|----------------------------------|------------|----------------------------------|------------|
| | | TL | % | TL | % | TL | % |
| Fethi Saruhan Tan | A | 10.112.063 | 10,11 | 10.112.063 | 9,45 | 10.112.063 | 9,45 |
| | B | 20.089.246 | 20,09 | 16.589.246 | 15,5 | 16.589.246 | 15,5 |
| Gamze Hatice Cizreli | A | 9.887.937 | 9,89 | 9.887.937 | 9,24 | 9.887.937 | 9,24 |
| | B | 19.643.983 | 19,64 | 16.143.983 | 15,09 | 16.143.983 | 15,09 |
| Luxchefs S.ar.l. | B | 40.266.771 | 40,27 | 20.266.771 | 18,94 | 17.266.771 | 16,14 |
| Halka Açık Kısım | B | - | - | 34.000.000 | 31,78 | 37.000.000 | 34,58 |
| Toplam | | 100.000.000 | 100 | 107.000.000 | 100 | 107.000.000 | 100 |

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket sermaye artırımını ile ihraç edilecek olan yeni paylarının halka arz edilmesi sonucunda halka arz masrafları çıkarılmasından sonra elde edilecek gelirin kullanım yerleri aşağıda gösterilmektedir.

| Kullanım Alanı | Kullanım Yüzdesi |
|---|------------------|
| Yurt İçi ve Yurt Dışı Restoran Büyümesi | 50 – 60% |
| İşletme Sermayesi Finansmanı | 20 – 30% |
| Finansal Borçların Azaltılması | 20 – 30% |
| TOPLAM | 100% |

Kaynak: Fon Kullanım Raporu

Değerleme Özeti

| Yöntem | Değer (TL) |
|--|----------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları Piyasa Değeri (%50) | 3.467.028.913 |
| Çarpan Analizi Piyasa Değeri (%50) | 2.636.836.279 |
| Ağırlıklandırılmış Şirket Piyasa Değeri | 3.051.932.596 |
| Ödenmiş Sermaye | 100.000.000 |
| Birim Pay Değeri | 30,52 |
| Halka Arz İskontosu (%) | 26% |
| Halka Arz Birim Pay Fiyatı | 22,5 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| | Değer (TL) | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Değer (TL) |
|---|---------------|-------------|-------------------------------|
| Yurt İçi Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre | 2.447.968.954 | 50% | 1.223.984.477 |
| Yurt Dışı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre | 2.825.703.604 | 50% | 1.412.851.802 |
| Özsermaye Değeri | | 100% | 2.636.836.279 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| İNA Sonucu | Bin TL |
|-----------------------------------|------------------|
| Uç Değer | 1.955.505 |
| İndirgenmiş SNA Toplamı | 1.479.592 |
| Şirket Firma Değeri | 3.435.097 |
| (-) Düzeltilmiş Net Finansal Borç | (31.932) |
| Şirket Özsermaye Değeri | 3.467.029 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FİNANSAL BİLGİLER

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

| Bilanço (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Dönen Varlıklar | 51.255.420 | 132.321.511 | 237.710.607 |
| 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 |
| Duran Varlıklar | 168.535.907 | 200.042.009 | 314.417.122 |
| 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 VARLIKLAR | 219.791.327 | 332.363.520 | 552.127.729 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 115.380.468 | 210.025.305 | 258.419.230 |
| 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 |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

| | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 118.913.963 | 110.539.712 | 185.554.468 |
| 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 |
| Özkaynaklar | -14.503.104 | 11.798.503 | 108.154.031 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | -14.503.104 | 11.798.503 | 108.154.031 |
| 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 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 219.791.327 | 332.363.520 | 552.127.729 |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

FİNANSAL BİLGİLER

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

| Gelir Tablosu (TL) | 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/(ZARAR) | 48.519.911 | 78.282.585 | 277.826.203 |
| 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 |
| ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI) | -3.157.011 | 28.122.664 | 172.045.535 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 1.499.000 | 31.111 | - |
| FİNANSMAN GELİRİ/(GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI/(ZARARI) | -1.658.011 | 28.153.775 | 172.045.535 |
| Finansman Gelirleri | 1.313.929 | 13.190.721 | 20.119.912 |
| Finansman Giderleri (-) | -28.754.362 | -19.725.474 | -54.799.016 |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI) | -29.098.444 | 21.619.022 | 137.366.431 |
| Dönem Vergi Geliri/(Gideri) | -152.006 | -1.759.997 | -31.692.284 |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri) | 1.578.623 | -540.269 | -889.735 |
| NET DÖNEM KARI/(ZARARI) | -27.671.827 | 19.318.756 | 104.784.412 |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Çarpan Analizi

- Şirket halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK kullanılmış olup, Firma Değeri/FAVÖK çarpanı için en düşük 7x, en yüksek ise 20x uç değer olarak kabul edilmiş olup, değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- Değerleme Çalışmasında yurt içi benzer şirketler analizinde payları BIST 'de işlem gören şirketler arasında, Şirket ile aynı veya benzer sektörde Türkiye'de faaliyet gösteren kısıtlı sayıda firma bulunması nedeniyle Borsa İstanbul'da gıda ve perakende sektöründe işlem gören şirketler değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır. Yurt dışı benzer şirketler analizinde ise yemek hizmeti sektöründe yer alan ve esas faaliyet alanı full servis restoran işletmeciliği olan şirketler yer çalışmada kullanılmıştır.
- FD/ FAVÖK çarpanı kullanılarak hesaplanan Şirket piyasa değerlerine yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerden gelen değerlere eşit ağırlık verilmiş olup, FD/ FAVÖK çarpanı ile hesaplanan Şirket piyasa değeri 2.636 mn TL 'dir.

| Yurt İçi Benzer Şirketler | |
|--------------------------------|-------------------------|
| Şirket FAVÖK | 252.961.888 TL |
| Yurt İçi Medyan | 10,23x |
| Şirket Firma Değeri | 2.586.978.677 TL |
| Net Borç | 139.009.723 TL |
| Şirket Özsermaye Değeri | 2.447.968.954 TL |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| Yurt Dışı Benzer Şirketler | |
|--------------------------------|-------------------------|
| Şirket FAVÖK | 252.961.888 TL |
| Yurt Dışı Medyan | 11,72x |
| Şirket Firma Değeri | 2.964.713.327 TL |
| Net Borç | 139.009.723 TL |
| Şirket Özsermaye Değeri | 2.825.703.604 TL |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket pay başına değerin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, 2023-2027 dönemleri esas alınarak Şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemleri için kullanılan risksiz faiz oranı %20,0 olup, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %23,7 olarak hesaplanmıştır. İNA analizinde Şirket Firma Değeri 3.435 mn TL olarak hesaplanmış olup, düzeltilmiş net borç düşüldükten sonra 3.467 mn TL Şirket piyasa değerine ulaşmıştır.

| Bin TL | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Net Satışlar | 1.755.263 | 3.104.211 | 4.453.088 | 5.858.566 |
| SMM + Faaliyet Giderleri (Amortisman Dahil) | 1.382.426 | 2.423.736 | 3.536.562 | 4.697.279 | 6.175.199 |
| EBIT | 372.838 | 680.475 | 916.526 | 1.161.286 | 1.477.874 |
| EBITDA | 536.327 | 929.936 | 1.258.963 | 1.609.154 | 2.043.295 |
| EBITDA Marjı | 30,60% | 30,00% | 28,30% | 27,50% | 26,70% |
| Efektif Vergi Oranı (t) | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% |
| Esas Faaliyet Kârı (EBIT) * (1-t) | 298.270 | 544.380 | 733.221 | 929.029 | 1.182.299 |
| 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 |
| Serbest Nakit Akışı (SNA) | 245.745 | 431.525 | 595.864 | 785.515 | 1.004.548 |
| İndirgeme Oranı (WACC) | 23,70% | 23,70% | 23,70% | 23,70% | 23,70% |
| İndirgenmiş SNA Değerleri | 198.737 | 282.223 | 315.157 | 335.991 | 347.485 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GÖRÜŞ

- Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim San. ve Tic. A.Ş. için Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" incelenmiştir. Piyasa Çarpanları Yönteminde yurt içi benzer ve yurt dışı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, değerlendirme sonucunda eşit ağırlık verilmiş olmasını makul karşılıyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizinde çarpan olarak sadece FD / FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, diğer operasyonel ve kar çarpanlarının da değerlendirme çalışmasında kullanılabileceği görüşündeyiz. Çarpan Analizinde uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi adına ortalama değer yerine medyan değer kullanılmasını makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemleri net ve anlaşılır bir şekilde açıklanmıştır.
- NA Analizinde projeksiyon dönemleri için risksiz getiri oranının %20 olarak kullanılmasını makul bulmakla birlikte, Şirket'in 2023 – 2027 projeksiyon döneminde varsayılmış olan satış rakamlarına ulaşamaması durumunda farklı bir Şirket piyasa değerine ulaşılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket için Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından Piyasa Yaklaşımı ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yaklaşımı ile hesaplanan halka arz iskontosu öncesi piyasa değeri 3.051 mn TL, pay başı değer 30,52 TL'dir.
- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu bulunan değere %26 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 22,50 TL pay başına halka arz fiyatının bahsettiğimiz çekinceleri belirtmekle birlikte makul olduğunu düşünüyoruz.