

İşbu rapor, Gedik 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. ("Baydöner" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	70.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	18.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	84.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	21,43
	Sermaye Arttırımı (TL)	14.000.000	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)	21,43
	Mevcut Pay Satışı (TL)	4.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	21,00
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama ve satış

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket 31.03.2023 tarihi itibarıyla 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 sürede 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, sahip olduğu üç markası ile ("Baydöner", "Bursa İshakbey", "PidebyPide") restoran hizmetleri sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, insan kaynakları, pazarlama, mali işler, bilgi teknolojileri, gayrimenkul geliştirme ve tedarik zinciri, kalite ve üretim, stratejik projeler direktörlükleri ile; franchise yönetimi ve şubelerin ilgili fonksiyonlarını merkezi olarak tek çatı altında yürütmektedir. Şirket restoranlarında kullanılan ürünlerin tamamını üçüncü taraf anlaşmalı firmalardan tedarik etmektedir. Şirket'in önemli iki adet (döner ve tereyağı) hammadde bulunmaktadır. Döner tüm şubelere standardizasyonu ve gıda güvenliğini sağlamak adına batonlar halinde hazır dondurulmuş ürün olarak tedarik edilmektedir. Şirket'in rapor tarihi itibarıyla kendisine ait bir üretim tesisi bulunmamaktadır. Şirket özel reçete ile hazır dondurulmuş döner ve iskenderlik tuzlu tereyağını yurt içinde bulunan tedarikçilerine ürettirmektedir. Bu iki önemli girdi üç aylık periyotlarla tonaj ve fiyat bağlantıları yapılarak tedarikçilere ürettirilmekte, aylık ihtiyaç miktarı kadar tedarikçilerden satın alınmaktadır. Şirket'in kendine ait deposunun olmaması nedeni ile Şirket depolama ve lojistik hizmetini üçüncü taraf lojistik ve depolama sağlayıcılarından almaktadır.

Tasfiye süreci devam eden Irak'ta kurulu Apaz Gıda Malzemeleri ve Yemekhane Hizmetleri Limited Şirketi haricinde, Şirket'in işbu İzahname tarihi itibarıyla doğrudan iştirak ettiği iki şirket bulunmaktadır. Bunlardan biri APK Gıda'dır. APK Gıda Şirket ile aynı faaliyette bulunmakta olup, üç adet "Baydöner" markalı restoran işletmeciliğini franchise olarak yapmaktadır. APK Gıda şirketinin sermayesinin %50'si Baydöner'e aittir. APK Gıda'nın geriye kalan %25 hissesine Kizze İnşaat ve %25 hissesine Pay Otomotiv sahiptir. Kizze İnşaat ve Pay Otomotiv sermayelerinde Baydöner'in ve Baydöner hissedarlarının payı bulunmamaktadır. Şirket'in iştirak ettiği diğer şirket ise APZ Gıda olup, başta döner et üretimi olmak üzere Şirket'in restoranlarında müşterilerine sunduğu ürünlerin üretiminin gerçekleştirilmesi ve hammadde tedarikinin sağlanması alanında faaliyet göstermek üzere 22 Mart 2022 tarihinde %100 Baydöner bağlı ortaklığı olarak kurulmuştur. Henüz faaliyeti bulunmayan APZ Gıda'nın 2023 yıl sonunda faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Ferudun Tunçer	A	10.500.000	15,00%	10.500.000	12,50%
Ferudun Tunçer	B	24.500.000	35,00%	22.500.000	26,78%
Levent Yılmaz	A	10.500.000	15,00%	10.500.000	12,50%
Levent Yılmaz	B	24.500.000	35,00%	22.500.000	26,78%
Halka Açık Kısım	B	-	0,00%	18.000.000	21,43%
Özsermaye		70.000.000	100%	84.000.000	100%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi.
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi.
- Büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması.
- Şirketin bilinirliğinin yurtiçi ve yurtdışında artırılması.
- Rekabet gücünün artırılması.
- Potansiyel müşteriler nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması.
- Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi.
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi.
- Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde, kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı ve ortak satışı usulüyle 18.000.000 nominal değerli 18.000.000 adet payın halk arz kapsamında satılması sonucu sermaye artışı ile 294.000.000 TL brüt gelir, 281.183.478 TL net geliri elde edecektir. Mevcut pay satışı ile ortaklar 84.000.000 TL brüt gelir, 80.947.000 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %25-35'ine karşılık gelen tutarın kırmızı et işleme ve tereyağı üretim tesisi faaliyete geçirmesi
- %15-20'sine karşılık gelen tutarın finansal borçların azaltılması
- %15-30'una karşılık gelen tutarın Şirket'in büyümesinin finansmanı
- %35-45'ine karşılık gelen tutarın işletme sermayesi

3.Özet Finansallar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	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
Esas Faaliyet Karı	-8.325.388	25.152.594	68.704.143	13.183.941	13.828.594
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-11.578.495	27.525.613	73.688.973	13.013.419	15.808.942
Vergi Öncesi Karı	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

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
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

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

AOSM

AOSM	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Faiz Oranı 5Y	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Özsermaye Maliyeti	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%
Borç / Özkaynak Oranı	24,55%	24,55%	24,55%	24,55%	24,55%
Borçlanma Maliyeti	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%
Kurumlar Vergisi	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	18,87%	18,87%	18,87%	18,87%	18,87%
AOSM	24,25%	24,25%	24,25%	24,25%	24,25%

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

TL	TAHMİNİ NAKİT AKIŞI				
	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	1.506.877.206	2.249.339.512	3.219.092.208	4.538.939.548	6.475.253.414
<i>Büyüme Oranı (%)</i>		49,3%	43,1%	41,0%	42,7%
FVÖK	188.567.321	325.348.005	501.979.728	752.140.139	1.132.160.089
<i>FVÖK Marjü (%)</i>	12,5%	14,5%	15,6%	16,6%	17,5%
Vergi Oranı	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	145.196.837	250.517.963	386.524.391	579.147.907	871.763.268
Amortisman	142.788.904	179.006.362	231.596.172	297.335.804	385.477.311
Brüt Nakit Akımı	287.985.741	429.524.326	618.120.562	876.483.711	1.257.240.580
İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	19.580.466	22.943.214	29.896.288	40.767.173	59.919.298
Kira Ödemelerine İlişkin Yükümlülükler (-)	125.282.530	164.134.853	208.847.451	262.683.683	330.266.718
Yatırım Harcamaları (-)	48.194.812	60.429.275	100.937.667	138.709.881	208.467.492
Serbest Nakit Akımları	94.927.812	182.016.983	278.439.156	434.322.974	658.587.071
İndirgeme Oranı	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%
İskonto Faktörü	80,5%	64,8%	52,1%	42,0%	33,8%
İndirgenmiş Nakit Akımları	76.401.666	117.904.568	145.163.819	182.242.741	222.412.912
Son Projeksiyon Dönemi SNA Değeri	691.516.425				
Devam Eden Büyüme Oranı	5%				
Kapitalizasyon Oranı	19,2%				
Terminal SNA Değeri	3.592.600.465				
İskonto Faktörü	34%				
İskonto Edilmiş Sonsuz Değer	1.213.265.131				
İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı	744.125.705				
İndirgenmiş Devam Eden Değer	1.213.265.131				
Firma Değeri	1.957.390.836				
Net Finansal Borç (-)	-24.409.386				
Piyasa Değeri	1.981.800.222				

Seçilen Yurt İçi Şirket Çarpanları:

Çarpan	Medyan	12 Aylık FAVÖK	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
FD/FAVÖK	10,47	183.174.248	100%	1.933.587.980

Seçilen Yurt Dışı Şirket Çarpanları:

Çarpan	Medyan	12 Aylık FAVÖK	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
FD/FAVÖK	10,29	183.174.248	100%	1.900.982.964

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%24,6** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu öncesi **1.949.542.847 TL** piyasa değeri ve pay başı **21,00 TL** değer tespit edilmiştir.

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
Yurtdışı 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

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

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Baydöner Restoranları A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Baydöner için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %24,6 iskonto oranı uygulanarak 21,00 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.