



DMR Unlu Mamüller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat
A.Ş.

29 Eylül 2023

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

Bu rapor Sermaye Piyasaları Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Departmanı tarafından, DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş paylarının halka arzı kapsamında AI Capital Yatırım Menkul Değerler 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 incelemesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arza İlişkin Bilgileri

| Halka Arz Bilgileri | |
|--|----------------------------------|
| Borsa Kodu | DMRGD |
| Halka Arz Fiyatı (TL) | 10,24 TL |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 40.47% |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (TL) | 110,300,000 |
| Sermaye Artırımı (TL) | 75,000,000 |
| Halka Arz Büyüklüğü (TL) | 768,000,000 |
| Talep Toplama Tarihleri | 21 - 22 Eylül 2023 |
| Halka Arz Yöntemi | Sabit Fiyatla Talep Toplama |
| Aracılık Yöntemi | En İyi Gayret Aracılığı |
| Halka Arz Metodu | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu, KAP

2. Şirket'in Faaliyetleri

DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş ('Şirket') 30 Ekim 2009 yılında DMR Turizm Sportif Faaliyetler Gıda Tarım İnşaat Otomotiv Pazarlama ve Ticaret Ltd. Şti. olarak Antalya'da kurulmuştur. Şirket 18 Mart 2021 tarihinde Şirket merkezini Antalya'dan İstanbul'a taşımış ve 26 Nisan 2021 tarihinde bugün ki şirket ismini almıştır. Şirketin 30 Haziran 2023 tarihindeki personel sayısı 355 kişi olup, kiralama yolu ile kullandığı iki adet deposu mevcuttur.

Şirket çalışan kırılımı 30 Haziran 2023 itibari ile kendi bünyesinde 240 fabrika personeli, 28 mağaza personeli ve Simit Sarayı Yatırım A.Ş tarafından 87 personel desteği olmak üzere 355 kişidir.

Şirket ağırlıklı faaliyet konusu olarak Simit Sarayı markası altında unlu mamul üretimi, toptan satışını yürütmektedir. 'Simit Sarayı' markası Simit Sarayı Yatırım ve Ticaret A.Ş'nin sahipliğinde olup, iş modeli Franchise şeklindedir.

Mevcut durumda üretilen unlu mamullerin yaklaşık %60'ı yarı pişmiş ve dondurulmuş, geri kalan kısmı ise çiğ ve dondurulmuş ürünlerden oluşmaktadır.

3. Şirket'in Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Sermaye artırımını şeklinde halka arz edilecek olan Şirket'in halka açıklık oranının %40.47 olması ve 75,000,000 TL nominal değerli payların ihraç edilmesi planlanmaktadır.

| Unvanı / Adı Soyadı | GRUBU | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | |
|--|-------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| | | Tutar (TL) | Oran (%) | Tutar (TL) | Oran (%) |
| Simit Sarayı Yatırım ve Ticaret A.Ş. | A | 20,000,000 | 18.13 | 20,000,000 | 10.79 |
| | B | 43,099,120 | 39.07 | 43,099,120 | 23.26 |
| Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş Perakende Girişim Sermayesi Yatırım Fonu | B | 37,572,726 | 34.06 | 37,572,726 | 20.28 |
| Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. | B | 5,174,000 | 4.69 | 5,174,000 | 2.79 |
| A1 Portföy Yönetimi A.Ş Expansion Funding Girişim Sermayesi Yatırım Fonu | B | 4,454,154 | 4.04 | 4,454,154 | 2.40 |
| Halka Açık Kısım | B | -- | - | 75,000,000 | 40.47 |
| Toplam | | 110,300,000 | 100.00 | 185,300,000 | 100.00 |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

4. Finansal Tablolar

4a. Özet Bilanço

| Bilanço (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 30.06.2023 |
|---------------------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Dönen Varlıklar | 4,263,442 | 80,940,294 | 204,711,532 | 343,405,650 |
| Duran Varlıklar | 1,014,302 | 98,239,362 | 262,662,841 | 279,592,642 |
| Toplam Varlıklar | 5,277,744 | 179,179,656 | 467,374,373 | 622,998,292 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1,991,779 | 54,219,309 | 224,711,728 | 133,367,261 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 3,255 | 14,171,762 | 40,336,073 | 58,083,708 |
| Özkaynaklar | 3,282,710 | 110,788,585 | 202,326,572 | 431,547,323 |
| Toplam Kaynaklar | 5,277,744 | 179,179,656 | 467,374,373 | 622,998,292 |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

4b. Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 30.06.2022 | 30.06.2023 |
|---|------------------|-------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| Hasılat | 1,352,838 | 61,002,574 | 290,262,043 | 82,071,544 | 149,713,483 |
| Satışların Maliyeti | 217,957 | 45,026,857 | 223,655,480 | 73,870,183 | 80,344,221 |
| Brüt Kâr/Zarar | 1,134,881 | 15,975,717 | 66,606,563 | 8,201,361 | 69,369,262 |
| Genel Yönetim Gideri | 2,915 | 1,894,437 | 19,114,316 | 6,084,939 | 11,940,295 |
| Pazarlama Satış Dağıtım Gideri | 1,316,466 | 9,367,411 | 35,179,868 | 13,978,700 | 24,260,513 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 574,748 | 11,684,241 | 23,330,670 | 14,901,954 | 27,913,260 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | 278,410 | 12,103,939 | 31,409,859 | 27,574,951 | 44,548,972 |
| Esas Faaliyet Kârı/Zararı - FVÖK | 111,838 | 4,294,171 | 4,233,190 | - 24,535,275 | 16,532,742 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | - | 94,942 | 3,480,052 | 255,114 | - |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler | - | 433,432 | - | - | 29,211 |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı | 111,838 | 3,955,681 | 7,713,242 | - 24,280,161 | 16,503,531 |
| Finansman Geliri | 214,854 | 193,414 | 3,367,887 | - | 5,375,149 |
| Finansman Gideri | 118,341 | 652,410 | 7,405,214 | 2,665,672 | 4,082,552 |
| Vergi Öncesi Kâr/Zarar | 208,351 | 3,496,685 | 3,675,915 | - 26,945,833 | 17,796,128 |
| Dönem Vergi Gelir/Gider | 63,443 | 414,076 | 1,489,011 | - | 3,841,528 |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gider | 8,933 | - 339,950 | 235,126 | 1,212,093 | 185,869 |
| Dönem Kârı/Zararı | 153,841 | 2,742,659 | 2,422,030 | - 25,733,740 | 14,140,469 |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

5. Değerleme

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında şirketin pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda bulunan değerlendirme yöntemleriyle inceleme yapılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı : Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı : İndirgenmiş nakit Akımları Analizi

5a. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Şirketin değerlendirme çalışmasında yurtdışı ve yurtiçinde seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurtiçinde BIST Gıda Sanayi ve İmalat Sanayi endeksinde yer alan şirketler hesaplama dahil edilmiştir. Buna göre KAYSE, ULKER ve YYLGD analiz dışında tutulmuştur. Uç değerleri eliminasyona tabi tutulduktan sonra XGIDA FD/FAVÖK 15.45x ve İMALAT FD/FAVÖK 18.80x ortalamalarının aritmetik ortalaması kullanılmıştır. Buna göre FD/FAVÖK yurtiçi benzer şirketler ortalaması 17.13x olarak belirlenmiştir. Aynı şekilde Şirket yurtdışı benzer şirketleri belirlenmiş olup, aritmetik ortalama hesaplaması ile yurtdışı FD/FAVÖK çarpanı 17.14x olarak belirlenmiş ve uç değer ayıklanmasına tabi tutulmuştur. Benzer şirketler yönteminde medyan değerleri dikkate alınmamıştır. Nihai değerlemede yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin her birine %25 ağırlık verilmiştir.

| Yurt İçi Çarpan Analizi | Ağırlık | Sonuç |
|---|------------|--------------------|
| FD/FAVÖK Çarpanı | | 17.13 |
| FAVÖK (TL) | | 86,813,585 |
| Firma Değeri (TL) | | 1,487,116,711 |
| Net Borç / Net Nakit | | 30,098,441 |
| Öz Sermaye Değeri (TL) | | 1,457,018,270 |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL) | 25% | 364,254,568 |

| Yurt Dışı Çarpan Analizi | Ağırlık | Sonuç |
|---|------------|--------------------|
| FD/FAVÖK Çarpanı | | 17.14 |
| FAVÖK (TL) | | 86,813,585 |
| Firma Değeri (TL) | | 1,487,984,847 |
| Net Borç / Net Nakit | | 30,098,441 |
| Öz Sermaye Değeri (TL) | | 1,457,886,406 |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL) | 25% | 364,471,601 |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

5b. Gelir Yaklaşımına Göre Değerleme Sonuçları

A1 Capital tarafından hazırlanmış olan indirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında şirket tarafından aşağıdaki varsayım ve projeksiyonlar kullanılmıştır.

- Projeksiyonlar 2023 ve 2027 dönemi için yapılmıştır.
- Ülke risk primi +%1 artı risk primi verilerek %7.55 olarak varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranının yıllar itibari ile kademeli düşüş göstereceği ve 2023 dönemi sonu %18.5, projeksiyon dönemi sonu itibari ile %16 seviyesine kademeli geleceği varsayılmıştır.
- Terminal büyüme genel geçer kabul edilen %5 olarak dikkate alınmıştır.
- Beta değeri halka açıklık gerçekleşmediği için 1 olarak dikkate alınmıştır.
- Borçlanma maliyetinin yıllar itibari ile kademeli düşüş göstereceği ve 2023 dönemi sonu %19.5, projeksiyon dönemi sonu itibari ile %17 seviyesine kademeli geleceği varsayılmıştır.

Kaynak: Sanica Isı Sanayi Şirketi Fiyat Tespit Raporu

| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Risksiz Faiz Oranı | 18.50% | 17.50% | 16.50% | 16.00% | 16.00% |
| Piyasa Risk Primi | 7.55% | 7.55% | 7.55% | 7.55% | 7.55% |
| Beta | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Kurumlar Vergisi Oranı | 25.00% | 25.00% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| Borçlanma Maliyeti | 19.50% | 18.50% | 17.50% | 17.00% | 17.00% |
| Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti | 14.63% | 13.88% | 13.13% | 12.75% | 12.75% |
| Sermaye Maliyeti | 26.05% | 25.05% | 24.05% | 23.55% | 23.55% |
| Finansal Borçluluk Oranı | 7.64% | 7.64% | 7.64% | 7.64% | 7.64% |
| AOSM | 25.18% | 24.20% | 23.22% | 22.72% | 22.72% |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

| Makro Varsayımlar | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GSYİH Büyüme Hızı (yoy) | 2.67% | 3.60% | 3.00% | 3.00% | 3.00% |
| TÜFE (Yıl Sonu) | 59.46% | 30.77% | 21.45% | 14.95% | 10.42% |
| USD/TL (Yıllık Ortalama) | 24.26 | 34.01 | 41.82 | 48.33 | 53.25 |
| USD/TL (Yıl Sonu) | 29.82 | 38.19 | 45.44 | 51.22 | 55.28 |
| ABD TÜFE (Yıl Sonu) | 3.05% | 2.12% | 2.06% | 1.98% | 2.31% |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akım yöntemine göre nihai değerlemede %50 ağırlık verilmiştir. Buna göre yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin ağırlıklandırılmış özsermaye maliyeti ile 1,417,916,103 TL Özsermaye değeri bulunmaktadır. 110,300,000 pay adedi ile beraber pay başına özsermaye değeri 12.86 TL, %20.34 iskonto oranı ile ise bu değer 10.24 TL olarak hesaplanmıştır.

| İNA Analizi | Ağırlık | Sonuç |
|---|------------|--------------------|
| Firma Değeri (TL) | | 1,408,478,309 |
| Net Borç / Net Nakit | | 30,098,441 |
| Öz Sermaye Değeri (TL) | | 1,378,379,868 |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL) | 50% | 689,189,934 |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

| Değerleme Sonucu | Ağırlık | Özkaynak Değeri |
|---|-------------|----------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımı | 50% | 689,189,934 |
| Piyasa Yaklaşımı - Yurt İçi Benzer Şirketler | 25% | 364,254,568 |
| Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirketler | 25% | 364,471,601 |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL) | 100% | 1,417,916,103 |
| Pay Adeti | | 110,300,000 |
| Pay Başına Özsermaye Değeri (TL) | | 12.86 |
| İskonto Oranı | | 20.34% |
| Halka Arz Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL) | | 1,129,511,968 |
| İskonto Sonrası Halka Arz Fiyatı (TL) | | 10.24 |

Kaynak: DMC Unlu Mamüller Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında A1 Capital Yatırım tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar incelenerek halka arz fiyatı olan 10.24 TL'nin makul olduğu düşünülmektedir. Ayrıca halka arz fiyatlamasında uygulanan %20,34 iskonto oranının makul olduğunu düşünmekteyiz. Değerleme ile ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibari ile hem piyasa çarpanları hem de İNA analizinde açıklanan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.
- Fiyat tespit raporu içinde verilen sektörel ve şirket bazlı bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.
- İNA değerlemesindeki varsayımların kaynak açısından ve varsayımsal açıdan makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Ülke risk primine marj konulmasını muhafazakar yaklaşım açısından makul buluyoruz.
- Muhafazakar yaklaşım açısından ortalama yerine medyan değerleri dikkate alınabilir. Ancak uç değer ayıklaması ile aritmetik ortalama ile medyanın değer olarak yakınsaması beklenilebileceği için makul görülebilir.
- Benzer şirket yöntemlerinde şirket faaliyet karlılığını yansıtan FD/FAVÖK oranının kullanılmasını makul görüyoruz. Ek açıklamalar ile neden diğer rasyoların kullanılmadığına dair bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.
- Şirketin hem gıda hem de imalat faaliyet konusunu barındırıyor olması ile beraber seçilen benzer şirketlerin makul olduğu görüşündeyiz.
- Benzer şirketlerin ve İNA analizinin ağırlıklandırma oranlarını makul bulmaktayız.

T +90 (212) 370 0370 F +90 (212) 370 0371
kurumsalfinansman@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun
Center No: 74 A/80 34394 Şişli /
İstanbul

ÇEKİNCE: Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

YASAL UYARI: Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.