

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş. ("DMR Unlu Mamuller" 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)	110.300.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	75.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	185.300.000	Halka Açılacak Oran (%)	40,47
	Sermaye Artırımı (TL)	75.000.000	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)	40,47
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	10,24
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama ve satış

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş. 2009 yılında kurulmuştur. Sancaktepe/İstanbul'da 3.600 metrekarelik kapalı alan üzerinde kurulu olan üretim tesisinde üretim operasyonlarını sürdürmektedir. Şirket'in 30 Haziran 2023 tarihindeki personel sayısı 355 kişidir.

Şirket, 2021 yılına kadar Simit Sarayı Antalya Havalimanı Mağazası olarak perakende unlu mamul ürünlerinin satışını yapmakta iken, 6 Ağustos 2021 tarihinde Simit Sarayı Yatırım ve Ticaret A.Ş.'nin aktifinde yer alan unlu mamuller üretim tesisi, fabrika arsası, binası ve müştemilatı 5510 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19/3-b ve 20. Maddeleri uyarınca kısmi bölünme yolu ile aynı sermaye olarak Şirket'in bünyesine geçmiş ve unlu mamul üretim faaliyetine başlamıştır. Şirket, aynı yıl Antalya Havalimanı mağazasını devretmiştir.

Şirket, her türlü unlu mamuller gıda maddesinin üretimi toptan ve perakende olarak alımı, satımı, dağıtımı, ithalat ve ihracatı ile iştigal etmek üzere faaliyet göstermektedir. Sancaktepe/İstanbul'da 3.600 metrekarelik kapalı alan üzerinde kurulu olan üretim tesisinde üretim operasyonlarını sürdürmektedir.

Şirket'in kiralama ve alt kiralama yolu ile kullandığı iki deposu mevcuttur. Şirket'in mevcut durum itibarıyla ana faaliyeti, Simit Sarayı mağazaları ve toptan, zincir, ihracat satışlarına yönelik, çığ, yarı pişmiş nitelikte dondurulmuş unlu mamuller üretimidir. Şirket'in mevcut durumda unlu mamuller üretiminin yaklaşık %60'ı yarı pişmiş donuk mamullerden oluşurken, yaklaşık %40'ı çığ donuk unlu mamullerden oluşmaktadır.

Çığ donuk unlu mamuller Simit Sarayı mağazalarında satışa sunulurken, ev kullanımına uygun yarı pişmiş hatlarda üretilen ürünler, yurtdışı pazarlar ve yurtiçi süper marketlerde satışa sunulmaktadır. Bunun yanında Şirket tarafından dondurulmuş meyveli şurup, dondurma, dondurulmuş pasta, hafif fırıncılık ürünlerinin üretimi suretiyle de müşterilere satış yapılmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Simit Sarayı Yatırım ve Ticaret A.Ş.	A	20.000.000	18,13%	20.000.000	10,79%
Simit Sarayı Yatırım ve Ticaret A.Ş.	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	-	0,00%	75.000.000	40,47%
Toplam		110.300.000	100%	185.300.000	100%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in yapmayı planladığı yatırımların finansmanı.
- Şirket'in halihazırda yürütmekte olduğu mağazacılık faaliyetlerinin geliştirilmesi.
- Şirket'in büyüyen faaliyetlerinin gerektirdiği işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması.
- Şirket'in adil piyasa değerinin belirlenmesi.
- Şirket ve ürünlerinin bilinirliğinin artırılması.
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı usulüyle 75.000.000 TL nominal değerli 75.000.000 adet payın halk arz kapsamında satılması sonucu sermaye artışı ile 768.000.000 TL brüt gelir, 737.871.905 TL net gelir elde edecektir.

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

- %20'sine karşılık gelen tutarın yeni yatırımların finansmanı
- %45'ine karşılık gelen tutarın mağazacılık faaliyetlerinin geliştirilmesi
- %35'ine karşılık gelen tutarın işletme sermayesi finansmanı

3.Özet Finansallar

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 Kar	1.134.881	15.975.717	66.606.563	8.201.361	69.369.262
Esas Faaliyet Karı	111.838	4.294.171	4.233.190	-24.535.275	16.532.742
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Kar	111.838	3.955.681	7.713.242	-24.280.161	16.503.531
Vergi Öncesi Karı	208.351	3.496.685	3.675.915	-26.945.833	17.796.128
Net Dönem Karı	153.841	2.742.659	2.422.030	-25.733.740	14.140.469

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

4.Değerleme

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

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

AOSM

AOSM	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Faiz Oranı	18,50%	17,50%	16,50%	16,00%	16,00%
Spesifik Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Türkiye Risk Primi	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
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%

İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)

bin TL	TAHMİNİ NAKİT AKIŞI							
	2022 (01-12)	2023 (01-06)	2023P (01-12)	2023P (07-12)	2024P (01.12)	2025P (01.12)	2026P (01.12)	2027P (01.12)
Net Satışlar	258.102	142.488	449.267	306.779	776.834	1.079.274	1.412.210	1.751.397
SMM	195.777	98.925	308.586	209.661	510.225	685.155	855.842	1.030.590
Brüt Kar	62.324	43.563	140.681	97.118	266.609	394.119	556.368	720.807
Esas Faaliyet Giderleri	33.847	22.286	49.973	27.687	86.477	117.903	150.204	180.811
Vergi Faiz Öncesi Kar	28.477	21.277	90.708	69.431	180.132	276.216	406.164	539.996
Düzeltilmiş FAVÖK	32.704	26.029	96.487	70.458	186.029	282.311	412.511	546.641
Amortisman Gideri	4.227	4.751	5.779	1.027	5.897	6.095	6.347	6.645
Ticari İşletme Sermayesi	-45.211	3.341	17.324	13.983	36.605	36.451	57.428	82.315
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	84.942	28.617	93.299	64.682	161.276	28.956	307.331	390.239
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	152.430	32.374	95.447	63.073	154.531	233.255	300.695	368.100
Stoklar	18.556	8.915	26.285	17.370	42.556	55.340	71.340	87.332
Müşterilerden Alınan Avanslar	3.356	4.665	15.211	10.545	26.293	32.707	43.903	55.747
Tedarikçilere Verilen Avanslar	7.077	2.848	8.398	5.550	13.597	18.117	23.355	28.591
İşletme Sermayesi Değişimi	-54.083	8.007	62.535	54.528	19.280	-154	20.977	24.887
Yatırım Harcamaları	0	0	27.500	27.500	6.000	7.200	8.000	8.700
Vergi	7.119	5.319	22.677	17.358	45.033	69.054	101.541	134.999
Serbest Nakit Akımları (SNA)	79.668	12.702	-16.226	-28.928	115.716	206.211	281.992	378.055
AOSM				25,18%	24,20%	23,22%	22,72%	22,72%
İndirgeme Oranı				0,86	0,75	0,61	0,51	0,41
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları			-13.998	-24.956	86.730	126.671	142.467	155.631
Toplam İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	486.543							

mn TL	
Terminal Nakit Akımları Toplamı	2.239,5
Terminal Nakit Akımları Bugünkü Değeri	921,9
Firma Değeri (Değerleme Tarihi)	1.408,5
Toplam Finansal Borç (30.06.2023)	35,7
Nakit ve Nakit Benzerleri (30.06.2023)	5,6
Özsermaye Değeri (Değerleme Tarihi)	1.378,4
Çıkarılmış Sermaye (30.06.2023)	110,3
Pay Fiyatı	12,5

Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

(Yurt İçi Benzer Şirketler)	Çarpan	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Finansal Borç	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	17,13	86.813.585	30.098.441	1.456.591.077
<i>İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (TL)</i>				1.456.591.077
<i>Çıkarılmış Sermaye (TL Nominal)</i>				110.300.000
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Pay Değeri (TL)				13,21
(Yurt Dışı Benzer Şirketler)	Çarpan	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Finansal Borç	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	17,14	86.813.585	30.098.441	1.458.248.132
<i>İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (TL)</i>				1.458.248.132
<i>Çıkarılmış Sermaye (TL Nominal)</i>				110.300.000
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Pay Değeri (TL)				13,22

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Şirket için halka arz iskontosu öncesi **1.417.899.737 TL** piyasa değeri ve pay başı **12,85 TL** değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20,34** halka arz iskontosu uygulanmış ve **10,24 TL** pay başı değer hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri (TL)	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)		50%	
<i>Özsermaye Değeri</i>	1.378.379.868		689.189.934
Piyasa Çarpanları Yöntemi		50%	
Yurt İçi FD/FAVÖK Çarpanı (x)	17,13	25%	
<i>Özsermaye Değeri</i>	1.456.591.077		364.147.769
Yurt Dışı FD/FAVÖK Çarpanı (x)	17,14	25%	
<i>Özsermaye Değeri</i>	1.458.248.132		364.562.033
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri		100%	1.417.899.737
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)			110.300.000
Pay Başına Özsermaye Değeri			12,85
<i>İskonto Oranı</i>			20,34%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri			1.129.472.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			10,24

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

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

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20,34 iskonto oranı uygulanarak 10,24 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.