



**Baydöner Restoranları A.Ş.**  
**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**



14/08/2023

## 1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

### Halka Arz Bilgileri

<b>Borsa Kodu</b>	BYDNR
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	21,00 TRY
<b>Halka Arz iskontosu</b>	%24,60
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	15-16 Ağustos 2023
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Borsa’da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
<b>Halka Arz Şekli</b>	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
<b>Dağıtım</b>	Eşit Dağıtım
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	21,43 %
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	378.000.000 TRY

*Kaynak: Baydöner İzahname*

## 2. Şirketin Faaliyetleri:

2007 yılında kurulmuş olan Şirket’in esas faaliyet alanını restoran işletmeciliği oluşturmaktadır. Şirket’in sahip olduğu “Baydöner”, “Bursa İshakbey” ve “Pide by Pide” markaları ile yeme-içme sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket AVM ve caddelerde yer alan şube ve bayileri aracılığıyla et döner, iskender, pide, çorba, salata, patates kızartması, turşu, kunefe vb. Ürünlerin satışını yapmaktadır.

İzahname tarihi itibarıyla; Baydöner markası altında hizmet veren 112 adet restoranı (81 adedi Şirket tarafından, 31 adedi franchise olarak), Bursa İshakbey markası altında 18 adet restoranı (16 adedi Şirket tarafından, 2 adedi franchise olarak), Pide by Pide markası altında hizmet veren 28 restoranı (22 adedi Şirket tarafından, 6 adedi franchise olarak) bulunmaktadır.

## 3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan 18.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 21,43 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Ferudun Tunçer	A	10.500.000	15	10.500.000	12,5
	B	24.500.000	35	22.500.000	26,785
Levent Yılmaz	A	10.500.000	15	10.500.000	12,5
	B	24.500.000	35	22.500.000	26,785
Halka Açık Kısım	B	-	-	18.000.000	21,428
<b>Toplam</b>		<b>70.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>84.000.000</b>	<b>100,00</b>

*Kaynak: Baydöner İzahname*

#### 4. Finansallar

##### Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Dönen Varlıklar	57.375	99.134	228.410	256.913
Duran Varlıklar	124.136	267.050	455.137	535.577
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>181.510</b>	<b>366.184</b>	<b>683.547</b>	<b>792.491</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	91.994	136.954	274.157	300.463
Uzun Vadeli Yükümlülükler	66.648	90.558	156.548	217.358
<b>Özkaynaklar</b>	<b>22.868</b>	<b>138.672</b>	<b>252.842</b>	<b>274.669</b>

##### Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Ç.	2023 1.Ç.
Satışlar	157.040	278.900	830.645	152.032	284.641
Satışların Maliyeti (-)	148.320	230.308	666.737	119.959	236.002
Brüt Kar	8.720	48.593	163.908	32.073	48.639
Brüt Kar Marjı (%)	5,6	17,4	19,7	21,1	17,1
Favök Karı	36.289	86.564	181.273	37.941	39.842
Favök Marjı (%)	23,1	31,0	21,8	25,0	14,0
Net Kar	2.550	32.760	42.304	7.179	19.332

Kaynak: Baydöner İzahname

#### 6. Değerleme:

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

##### A- Çarpan Analizi:

Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

##### Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Hesaplama

Medyan FD /FAVÖK Çarpanı	10,29
FAVÖK (TL)	183.174.248
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>1.900.982.964</b>

##### Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Hesaplama

Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	10,47
FAVÖK (TL)	183.174.248
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>1.933.587.980</b>

## FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri

	TL	%
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri	<b>1.900.982.964</b>	50%
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri	<b>1.933.587.980</b>	50%
<b>FD/FAVÖK Çarpanına göre Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>	<b>1.917.285.472</b>	<b>100%</b>

### B- İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2027 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %6 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranınının 4,5 puan üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Baydöner için İNA yöntemi ile **1.981.800.222 TL piyasa değerine** ulaşılmıştır.

### NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Özeti	TL
Çarpan Analizi Özsermaye Değeri	1.917.285.472
İNA Yöntemi ile bulunan Piyasa Değeri	1.981.800.222
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (Çarpan, İNA %50-50 Eşit Ağırlık)</b>	<b>1.949.542.847</b>
Nominal Sermaye Tutarı	70.000.000
İskonto Öncesi Pay Başına Değer (TL)	27,85
Halka Arz İskontosu (%)	24,60
<b>İskonto Sonrası Özkaynak Değeri (TL)</b>	<b>1.470.000.000</b>
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>21,00</b>

Kaynak: Baydöner Fiyat Tespit Raporu

### 7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/Favök çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlemede incelenebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpanları kullanılmasını ve bunlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.

- İNA'da risksiz faiz oranının %20 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, risksiz faiz oranının 4,5 puan üstünde alınmasını makul buluyoruz.
- Beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %6 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede Çarpan Analizi ve İna Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

**Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %24,60 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 21,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki tespitlerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.**

## ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.