



**DMR Unlu Mamuller Uretim Gida Toptan Perakende Ihracat A.S.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna Ilişkin Analist Raporu**



18/09/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	DMRGD
Halka Arz Fiyatı	10,24 TRY
Halka Arz iskontosu	% 20,34
Halka Arz Tarihleri	21-22 Eylül 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Dağıtım	% 54 Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (Eşit Dağıtım) % 29 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı % 15 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı % 2 Şirket Çalışanları
Halka Açıklık Oranı	% 40,47
Halka Arz Büyüklüğü	768.000.000 TRY

2. Şirket'in Faaliyetleri:

DMR Unlu Mamüller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş. (Şirket, DMR Gıda) 2009 yılında kurulmuştur. Sancaktepe/İstanbul'da 3.600 m²'lik kapalı alan üzerinde kurulu olan üretim tesisinde üretim operasyonlarını sürdürmektedir. Şirket'in 30 Haziran 2023 tarihindeki personel sayısı 355 kişidir. Şirket'in kiralama ve alt kiralama yolu ile kullandığı iki deposu mevcuttur.

Şirket'in mevcut durum itibariyle ana faaliyeti, Simit Sarayı mağazaları ve toptan, zincir, ihracat satışlarına yönelik, çiğ, yarı pişmiş nitelikte dondurulmuş unlu mamüller üretimidir. Şirket'in mevcut durumda unlu mamüller üretiminin yaklaşık %60'ı yarı pişmiş donuk mamüllerden oluşurken, yaklaşık %40'ı çiğ donuk unlu mamüllerden oluşmaktadır. Çiğ donuk unlu mamüller Simit Sarayı mağazalarında satışa sunulurken, ev kullanımına uygun yarı pişmiş hatlarda üretilen ürünler, yurtdışı pazarlar ve yurtiçi super marketlerde satışa sunulmaktadır. Bunun yanında Şirket tarafından dondurulmuş meyveli şurup, dondurma, dondurulmuş pasta, hafif fırıncılık ürünlerinin üretimi suretiyle de müşterilere satış yapılmaktadır.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 75.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 40,47 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Simit Sarayı Yatırım ve Ticaret A.Ş.	63.099.120	57	63.099.120	34,05
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Perakende Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	37.572.726	34	37.572.726	20,28
Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	5.174.000	5	5.174.000	2,79
A1 Portföy Yönetimi A.Ş. Expansion Funding Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	4.454.154	4	4.454.154	2,41
Halka Açık	-	-	75.000.000	40,47
Toplam	110.300.000	100,00	185.300.000	100,00

Kaynak: DMR Gıda İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Y.
Dönen Varlıklar	4.263	80.940	204.712	343.406
Duran Varlıklar	1.014	98.239	262.663	279.593
Toplam Varlıklar	5.278	179.180	467.374	622.998
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.992	54.219	224.712	133.367
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3	14.172	40.336	58.084
Özkaynaklar	3.283	110.789	202.327	431.547

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Y.	2023 1.Y.
Satışlar	1.353	61.003	290.262	82.072	149.713
Satışların Maliyeti (-)	218	45.027	223.655	73.870	80.344
Brüt Kar	1.135	15.976	66.607	8.201	69.369
Brüt Kar Marjı (%)	83,89	26,19	22,95	9,99	46,33
Esas Faaliyet Karı/Zararı	112	4.294	4.233	-24.535	16.533
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	8,27	7,04	1,46	-29,89	11,04
Net Kar	154	2.743	2.422	-25.734	14.140
Net Kar Marjı (%)	11,37	4,50	0,83	-31,36	9,45

Kaynak: DMR Gıda İzahname

6. Değerleme:

A1 Capital 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-yurtdışı benzer şirketler ile BİST-Gıda Sanayi ve BİST-İmalat Sanayi Endeksin FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

BİST-Gıda Sanayi- BİST-İmalat Sanayi Endeks Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesaplama

TL	Değer
DMR Gıda Düzeltilmiş FAVÖK	86.813.585
BİST Gıda-Bist Sanayi Ortalama FD/FAVÖK çarpanı	17,13
DMR Gıda Net Finansal Borç	30.098.441
DMR Gıda Özsermaye Tutarı	1.456.591.077

Yurt içi – Yurt dışı Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesaplama

TL	Değer
DMR Gıda Düzeltilmiş FAVÖK	86.813.585
BİST Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK çarpanı	17,14
DMR Gıda Net Finansal Borç	30.098.441
DMR Gıda Özsermaye Tutarı	1.458.248.132

B- İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA):

- Projeksiyonlar 2023-2027 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Ülke riski primi %6,55 olarak alınmıştır. Ayrıca Şirket için %1 Spesifik risk primi eklenmiştir.
- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak %18,5'dan %16 seviyesine gerileyeceği kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının 100 bp üstü olacak şekilde %19,5'dan %17 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre DMR Gıda için İNA yöntemi ile **1.378.379.868 TL Özsermaye Değerine** ulaşılmıştır.

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Yöntemleri (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Gelir Yaklaşımı (İNA)	1.378.379.868	50	689.189.934
Çarpan Analizi – BİST Gıda Sanayi- BİST İmalat Sanayi	1.456.591.077	25	364.147.769
Çarpan Analizi - Yurtiçi - Yurtdışı Benzer	1.458.248.132	25	364.562.033
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri		100	1.417.899.737
Çıkarılmış Sermaye			110.300.000
Pay Başına Özsermaye Değeri			12,85
Halka Arz İskontosu			20,34%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri			1.129.472.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı			10,24

Kaynak: DMR Gıda 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 değerlendirilebilir.
- Çarpanların ortalaması yerine medyanı alınabilir.

- Çarpan analizinde BİST Gıda ve BİST İmalat Sanayi Endeks çarpanları kullanılmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- Yurt içi benzer şirket olarak sadece Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KERVT) belirlendiğinden, Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Bu durumda benzer şirketler çok büyük ağırlıkla yurt dışı şirketlerden oluşmuştur. Halbuki birebir aynı olmasa da Yurt içi benzer şirketler için de ayrı bir grup oluşturulabileceği görüşünderiz.
- İNA'da Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak %18,5'dan %16 seviyesine gerileyeceği kabul edilmiştir. Mevcut faiz oranları dikkate alındığında bu rakamın daha yüksek tutulabileceği görüşünderiz.
- İNA'da Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının 100 bp üstü olacağı varsayılmış. Borçlanma maliyetinin daha yüksek tutulabileceği görüşünderiz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- %6,55 olarak alınan piyasa risk primini ve %1 spesifik risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA ve Çarpan Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20,34 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 10,24 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşünderiz.

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.