BIG CHEFS

Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim San. ve Tic. A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Analizi

3 Mayıs 2023

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim San. ve Tic. A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası 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 incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Fiyatı	22,50 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	107.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	34.000.000 TL
Sermaye Artırımı	7.000.000 TL
Ortak Satışı	27.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	765.000.000 TL
Halka Açıklık oranı	31,78%
Ek satış	3.000.000 TL
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	34,58%
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal (Ek Satış Dâhil)	37.000.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	03.05.2023-05.05.2023

Şirket'in Faaliyetleri

Şirket bünyesinde bulundurduğu markalar ile esas faaliyet konusunu; lokanta, restoran, kafeterya, umuma açık dinlenme yerleri gibi tesislerin açılması, işletilmesi, her türlü özel ve tüzel kamu kurum ve kuruluşları ile üçüncü şahıslara perakende ve toptan yemek hizmetlerinin verilmesi, hazır yemek ihtiyaçlarının karşılanması, her türlü un ve unlu mamulleri pastacılık mamulleri şeker mamulleri sıcak ve soğuk içeceklerin alımı, satımı ve pazarlamasının yapılması, her türlü gıda maddeleri, içecekler, yaş ve kuru sebze meyveler, çay, kahve, sanayi yoluyla kurutulmuş, dondurulmuş, sıvı hale getirilmiş veya öğütülmüş çeşitli gıda, meyve ve sebzeler, bitkisel yağlar, et , balık ve kabuklu hayvanlar gibi gıda maddelerinin toptan ve perakende alımı, satımı ve pazarlamasının yapılması oluşturmaktadır.

Şirket, 31.12.2022 tarihi itibarıyla kendisinin ve Bağlı Ortaklıklarının bünyesinde barındırdığı Big Chefs, Numnum ve Buselik markaları ile Türkiye'nin 19 ilinde 51'i bayi olmak üzere toplam 92 ve yurt dışında toplam 6 ülkede 7'si bayi, 1'i Şirket'in kendi işlettiği restoranı olmak üzere toplam 8, genel toplamda da 100 restoranıyla kendi mutfak yönetiminde tasarladığı reçeteler üzerinden yemek üretmekte, bütün gün hizmet vererek menüsünde kahvaltı, öğle yemeği, akşam yemeği ve ara saatlerde tüketilecek ürünlerin yanı sıra içecek ürünleri bulundurmakta, ürünlerini nihai tüketiciler ile buluşturabilmek için Türkiye'nin ihr yerinden yerel üreticileri destekleyerek ticari alım yapmakta, ambiyansı ve hizmet kalitesini harmanlayarak restoranları aracılığı ile bu ürünlerin satışını gerçekleştirmekte olup, yurt içi ve yurt dışında Full Servis Restoran (FSR) pazarında faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
		TL	%	TL	%	TL	%
Fethi Saruhan Tan	A	10.112.063	10,11	10.112.063	9,45	10.112.063	9,45
	B	20.089.246	20,09	16.589.246	15,5	16.589.246	15,5
Gamze Hatice Cizreli	A	9.887.937	9,89	9.887.937	9,24	9.887.937	9,24
	B	19.643.983	19,64	16.143.983	15,09	16.143.983	15,09
Luxchefs S.ar.l.	B	40.266.771	40,27	20.266.771	18,94	17.266.771	16,14
Halka Açık Kısım	B	-	-	34.000.000	31,78	37.000.000	34,58
Toplam		**100.000.000**	**100**	**107.000.000**	**100**	**107.000.000**	**100**

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket sermaye artırımı ile ihraç edilecek olan yeni paylarının halka arz edilmesi sonucunda halka arz masrafları çıkarılmasından sonra elde edilecek gelirin kullanım yerleri aşağıda gösterilmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi
Yurt İçi ve Yurt Dışı Restoran Büyümesi	**50 – 60%**
İşletme Sermayesi Finansmanı	**20 – 30%**
Finansal Borçların Azaltılması	**20 – 30%**
TOPLAM	**100%**

Kaynak: Fon Kullanım Raporu

Değerleme Özeti

Yöntem	Değer (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Piyasa Değeri (%50)	3.467.028.913
Çarpan Analizi Piyasa Değeri (%50)	2.636.836.279
Ağırlıklandırılmış Şirket Piyasa Değeri	**3.051.932.596**
Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Birim Pay Değeri	**30,52**
Halka Arz İskontosu (%)	26%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	**22,5**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (TL)
Yurt İçi Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	2.447.968.954	50%	1.223.984.477
Yurt Dışı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	2.825.703.604	50%	1.412.851.802
Özsermaye Değeri		**100%**	**2.636.836.279**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonucu	Bin TL
Uç Değer	**1.955.505**
İndirgenmiş SNA Toplamı	1.479.592
Şirket Firma Değeri	**3.435.097**
(-) Düzeltilmiş Net Finansal Borç	(31.932)
Şirket Özsermaye Değeri	**3.467.029**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FİNANSAL BİLGİLER

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Dönen Varlıklar	**51.255.420**	**132.321.511**	**237.710.607**
Nakit ve nakit benzerleri	8.674.216	66.429.809	94.535.175
Ticari alacaklar	23.776.822	26.939.819	83.255.160
Diğer alacaklar	2.807.562	3.389.803	4.398.499
Kiralamalardan alacaklar	1.953.808	1.483.431	2.245.674
Stoklar	6.040.782	16.177.181	34.320.410
Peşin ödenmiş giderler	2.986.086	5.712.469	13.684.851
Diğer dönen varlıklar	5.016.144	12.188.999	5.270.838
Duran Varlıklar	**168.535.907**	**200.042.009**	**314.417.122**
Diğer alacaklar	-	644.088	-
Maddi duran varlıklar	69.862.598	93.713.088	141.443.169
Maddi olmayan duran varlıklar	13.550.158	11.552.810	11.377.720
Kiralamalardan alacaklar	11.859.063	6.050.603	6.345.165
Kullanım hakkı varlıkları	73.133.965	87.871.743	154.767.992
Peşin ödenmiş giderler	130.123	209.677	483.076
TOPLAM VARLIKLAR	**219.791.327**	**332.363.520**	**552.127.729**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**115.380.468**	**210.025.305**	**258.419.230**
Kısa vadeli borçlanmalar	9.985.010	10.815.870	11.150.063
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	26.886.195	31.457.751	18.196.641
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	27.059.451	22.264.079	40.732.427
Ticari borçlar	26.705.995	69.194.386	128.870.587
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	932.478	7.991.506	18.391.729
Diğer borçlar	-	24.999.965	964.897
Ertelenmiş gelirler	8.917.318	20.243.830	4.025.566
Kısa vadeli Karşılıklar	14.259.966	16.957.339	17.290.053
Dönem karı vergi yükümlülüğü	111.698	2.481.203	15.862.612
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	522.357	3.619.376	2.934.655

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Uzun Vadeli Yükümlülükler	**118.913.963**	**110.539.712**	**185.554.468**
Uzun vadeli borçlanmalar	39.301.425	19.697.158	33.256.396
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	69.487.930	79.788.522	130.209.371
Ertelenmiş gelirler	1.116.661	1.116.666	-
Uzun vadeli karşılıklar	7.051.391	7.124.838	19.245.300
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	1.956.556	2.812.528	2.843.401
Özkaynaklar	**-14.503.104**	**11.798.503**	**108.154.031**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**-14.503.104**	**11.798.503**	**108.154.031**
Ödenmiş sermaye	1.000.000	1.015.850	21.400.000
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	492.436	492.436	495.606
Paylara ilişkin primler	-	5.000.000	12.319
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı giderler	-2.318.398	-955.947	-8.481.523
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/(giderler)	1.363.743	1.968.293	1.064.985
Geçmiş yıl kârları	12.630.942	-15.040.885	-11.121.768
Net dönem karı veya zararı	-27.671.827	19.318.756	104.784.412
TOPLAM KAYNAKLAR	**219.791.327**	**332.363.520**	**552.127.729**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

FİNANSAL BİLGİLER

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	157.907.614	277.672.431	894.718.048
Satışların Maliyeti (-)	-109.387.703	-199.389.846	-616.891.845
BRÜT KAR/(ZARAR)	**48.519.911**	**78.282.585**	**277.826.203**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-35.784.983	-37.542.872	-89.437.555
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-7.862.509	-8.419.587	-20.764.052
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.024.612	1.242.992	5.969.825
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-12.054.042	-5.440.454	-1.548.886
ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)	**-3.157.011**	**28.122.664**	**172.045.535**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.499.000	31.111	-
FİNANSMAN GELİRİ/(GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI/(ZARARI)	**-1.658.011**	**28.153.775**	**172.045.535**
Finansman Gelirleri	1.313.929	13.190.721	20.119.912
Finansman Giderleri (-)	-28.754.362	-19.725.474	-54.799.016
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	**-29.098.444**	**21.619.022**	**137.366.431**
Dönem Vergi Geliri/(Gideri)	-152.006	-1.759.997	-31.692.284
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	1.578.623	-540.269	-889.735
NET DÖNEM KARI/(ZARARI)	**-27.671.827**	**19.318.756**	**104.784.412**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri incelenmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Çarpan Analizi

- Şirket halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK kullanılmış olup, Firma Değeri/FAVÖK çarpanı için en düşük 7x, en yüksek ise 20x uç değer olarak kabul edilmiş olup, değerleme dışı bırakılmıştır.

- Değerleme Çalışmasında yurt içi benzer şirketler analizinde payları BIST 'de işlem gören şirketler arasında, Şirket ile aynı veya benzer sektörde Türkiye'de faaliyet gösteren kısıtlı sayıda firma bulunması nedeniyle Borsa İstanbul'da gıda ve perakende sektöründe işlem gören şirketler değerleme çalışmasında kullanılmıştır. Yurt dışı benzer şirketler analizinde ise yemek hizmeti sektöründe yer alan ve esas faaliyet alanı full servis restoran işletmeciliği olan şirketler yer çalışmada kullanılmıştır.

- FD/ FAVÖK çarpanı kullanılarak hesaplanan Şirket piyasa değerlerine yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerden gelen değerlere eşit ağırlık verilmiş olup, FD/ FAVÖK çarpanı ile hesaplanan Şİrket piyasa değeri 2.636 mn TL 'dir.

Yurt İçi Benzer Şirketler	
Şirket FAVÖK	252.961.888 TL
Yurt İçi Medyan	10,23x
Şirket Firma Değeri	**2.586.978.677 TL**
Net Borç	139.009.723 TL
Şirket Özsermaye Değeri	**2.447.968.954 TL**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler	
Şirket FAVÖK	252.961.888 TL
Yurt Dışı Medyan	11,72x
Şirket Firma Değeri	**2.964.713.327 TL**
Net Borç	139.009.723 TL
Şirket Özsermaye Değeri	**2.825.703.604 TL**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket pay başına değerin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, 2023-2027 dönemleri esas alınarak Şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemleri için kullanılan risksiz faiz oranı %20,0 olup, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %23,7 olarak hesaplanmıştır. İNA analizinde Şirket Firma Değeri 3.435 mn TL olarak hesaplanmış olup, düzeltilmiş net borç düşüldükten sonra 3.467 mn TL Şirket piyasa değerine ulaşmıştır.

Bin TL	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	**1.755.263**	**3.104.211**	**4.453.088**	**5.858.566**	**7.653.072**
SMM + Faaliyet Giderleri (Amortisman Dahil)	1.382.426	2.423.736	3.536.562	4.697.279	6.175.199
EBIT	**372.838**	**680.475**	**916.526**	**1.161.286**	**1.477.874**
EBITDA	536.327	929.936	1.258.963	1.609.154	2.043.295
EBITDA Marjı	**30,60%**	**30,00%**	**28,30%**	**27,50%**	**26,70%**
Efektif Vergi Oranı (t)	20%	20%	20%	20%	20%
Esas Faaliyet Kârı (EBIT) * (1-t)	**298.270**	**544.380**	**733.221**	**929.029**	**1.182.299**
Amortisman (+)	163.489	249.461	342.437	447.868	565.421
Yatırım Harcamaları (-)	70.300	144.120	195.790	225.458	278.174
Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler (-)	130.575	207.417	282.589	363.382	463.636
İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	15.139	10.779	1.415	2.542	1.362
Serbest Nakit Akışı (SNA)	**245.745**	**431.525**	**595.864**	**785.515**	**1.004.548**
İndirgeme Oranı (WACC)	23,70%	23,70%	23,70%	23,70%	23,70%
İndirgenmiş SNA Değerleri	**198.737**	**282.223**	**315.157**	**335.991**	**347.485**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonucu	Bin TL
Uç Değer	**1.955.505**
İndirgenmiş SNA Toplamı	1.479.592
Girişim Değeri	**3.435.097**
(-) Düzeltilmiş Net Finansal Borç	-31.932
Özsermaye Değeri	**3.467.029**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GÖRÜŞ

- Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim San. ve Tic. A.Ş. için Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerleme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.

- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerleme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" incelenmiştir. Piyasa Çarpanları Yönteminde yurt içi benzer ve yurt dışı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, değerleme sonucunda eşit ağırlık verilmiş olmasını makul karşılıyoruz.

- Piyasa Çarpanları Analizinde çarpan olarak sadece FD / FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, diğer operasyonel ve kar çarpanlarının da değerleme çalışmasında kullanılabileceği görüşündeyiz. Çarpan Analizinde uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi adına ortalama değer yerine medyan değer kullanılmasını makul buluyoruz. Kullanılan değerleme yöntemleri net ve anlaşılır bir şekilde açıklanmıştır.

- NA Analizinde projeksiyon dönemleri için risksiz getiri oranının %20 olarak kullanılmasını makul bulmakla birlikte, Şirket'in 2023 – 2027 projeksiyon döneminde varsayılmış olan satış rakamlarına ulaşamaması durumunda farklı bir Şirket piyasa değerine ulaşılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

- Şirket için Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından Piyasa Yaklaşımı ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yaklaşımı ile hesaplanan halka arz iskontosu öncesi piyasa değeri 3.051 mn TL, pay başı değer 30,52 TL'dir.

- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerleme yöntemleri sonucu bulunan değere %26 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 22,50 TL pay başına halka arz fiyatının bahsettiğimiz çekinceleri belirtmekle birlikte makul olduğunu düşünüyoruz.