



BAYDÖNER RESTORANLARI A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU

09/08/2023

**HALKYATIRIM**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

| | |
|-------------------------------------|----|
| TABLolar..... | 3 |
| 1. RAPOR ÖZETİ..... | 7 |
| 2. YÖNETİCİ ÖZETİ..... | 10 |
| 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ | 11 |
| 4. ŞİRKET'İN SEKTÖRDEKİ KONUMU..... | 16 |
| 5. FİNANSAL TABLOLAR | 20 |
| 6. DEĞERLEME ANALİZİ | 29 |
| 7. DEĞERLEME VE SONUÇ..... | 47 |

TABLolar

| | |
|--|----|
| Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü | 10 |
| Tablo 2: Halka Arz Bilgileri | 10 |
| Tablo 3: Restoran Adetleri | 11 |
| Tablo 4: Teşvik Belgeleri | 15 |
| Tablo 5: Tüketici Gıda Servisi (Adet, İşlem, Ciro Değerleri)..... | 16 |
| Tablo 6: Zincir ve Bağımsız Firma Sayıları..... | 17 |
| Tablo 7: Gıda Hizmeti Kategorileri..... | 17 |
| Tablo 8: Restoran Grupları Bazında Gelirler | 17 |
| Tablo 9: Tüketici Gıda Servisi Zincir ve Bağımsız Marka Payları | 17 |
| Tablo 10: Bağımsız-Zincir Restoran Gelirlerinin Pazar Payları | 18 |
| Tablo 11: Tüketici Gıda Servisi Satış Oranları | 18 |
| Tablo 12: Tüketici Gıda Servisi Online-Offline Sipariş Oranları..... | 18 |
| Tablo 13: Tüketici Gıda Servisi Projeksiyonu (2022-2027) | 19 |
| Tablo 14: Tüketici Gıda Servisi Büyüme 2022 - 2027 (%) | 19 |
| Tablo 15: Gelir Tablosu | 20 |
| Tablo 16: Ortalama Sepet Fiyatı..... | 20 |
| Tablo 17: Hasılat Kırılımı..... | 21 |
| Tablo 18: Satışların Maliyeti..... | 21 |
| Tablo 19: Şirket'e ait brüt kar marjı, faaliyet kar marjı, net kar marjı oranları..... | 22 |
| Tablo 20: Genel Yönetim ve Pazarlama,Satış Dağıtım Giderleri | 22 |
| Tablo 21: Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri..... | 22 |
| Tablo 22: Genel Yönetim Giderleri | 23 |
| Tablo 23: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 24 |
| Tablo 24: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | 24 |
| Tablo 25: FAVÖK ve FAVÖK Marjı..... | 25 |
| Tablo 26: Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler ve Giderler | 25 |
| Tablo 27: Finansman Gelirleri ve Giderleri (TL) | 26 |
| Tablo 28: Bilanço..... | 26 |
| Tablo 29: Düzeltilmiş Net Finansal Borç | 30 |
| Tablo 30: Değerlemede Esas Alınan Şirket'in Finansal Verileri | 30 |
| Tablo 31: Yurtdışı Benzer Şirketler Künyesi | 31 |
| Tablo 32: Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi | 34 |
| Tablo 33: Yurt Dışı Benzer Şirketler Çeyrekler Açıklığı | 34 |
| Tablo 34:Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı..... | 35 |
| Tablo 35: Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi | 35 |
| Tablo 36: Yurt İçi Benzer Şirketler Çeyrekler Açıklığı..... | 36 |
| Tablo 37:Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı..... | 36 |
| Tablo 38: Makro Göstergeler (2012-2022)..... | 37 |
| Tablo 39: Makro Varsayımlar (2023-2027) | 37 |
| Tablo 40: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu | 37 |
| Tablo 41: Mevcut Restoranların Ziyaretçi Sayıları ve Değişim..... | 37 |
| Tablo 42: Mevcut Restoran Başına Ortalama Ziyaretçi Sayıları ve Değişim..... | 38 |
| Tablo 43: Yeni Franchise Adedi..... | 38 |
| Tablo 44: Yeni Baydöner Restoran Açılışları..... | 38 |
| Tablo 45: Baydöner Sahipliğindeki Restoran Sayıları..... | 38 |
| Tablo 46: Yeni Şubelerle Birlikte Ziyaretçi Sayılarında Beklenen Değişimler | 38 |
| Tablo 47: Restoranların Sepet Fiyatları* (TL)..... | 39 |
| Tablo 48: Mevcut Franchise (Bayi) Ziyaretçi Sayısı (Bayi Başı) | 39 |
| Tablo 49: Bayilik Verilecek Restoran Sayısı (Franchise) | 39 |
| Tablo 50: Franchise (Bayi) Restoran Sayısı..... | 39 |

| | |
|---|----|
| Tablo 51: Franchise Ziyaretçi Sayısı (Yeni Restoranlarla Birlikte)..... | 40 |
| Tablo 52: Franchise (Bayi) Restoran Ciro (TL)..... | 40 |
| Tablo 53: Satışlar | 40 |
| Tablo 54: Satışların Projeksiyonu..... | 41 |
| Tablo 55: Satışların Maliyeti..... | 42 |
| Tablo 56: Satışların Maliyeti Projeksiyonu (TL) | 42 |
| Tablo 57: Faaliyet Giderleri (TL)..... | 42 |
| Tablo 58: Faaliyet Giderleri Projeksiyonu (TL) | 42 |
| Tablo 59: Yatırımlar | 43 |
| Tablo 60: Amortisman Giderleri | 43 |
| Tablo 61: Kullanım Hakkı Varlıkları (Yeni Şubelerle Birlikte)..... | 43 |
| Tablo 62: Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler | 43 |
| Tablo 63: Gelir Tablosu (TL)..... | 44 |
| Tablo 64: Gelir Tablosu Projeksiyonu (TL) | 44 |
| Tablo 65: İşletme Sermayesi İhtiyacı (TL)..... | 45 |
| Tablo 66: İşletme Sermayesi Projeksiyonu | 45 |
| Tablo 67: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması..... | 45 |
| Tablo 68: İndirgenmiş Nakit Akışları | 46 |
| Tablo 69: Değerleme Yöntemleri Sonuçları..... | 47 |
| Tablo 70: Halka Arz Fiyatı..... | 47 |

KISALTMALAR

| | | |
|-------------------------------------|---|--|
| AOSM | : | Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti |
| APK Gıda | : | APK Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. |
| APZ Gıda | : | APZ Gıda A.Ş. |
| Asal Değerleme | : | ASAL Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| AVM | : | Alışveriş Merkezi |
| A.Ş. | : | Anonim Şirket |
| Bağımsız Denetim Raporu | : | Gürel Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli özel bağımsız denetim raporları |
| Baydöner, Şirket | : | Baydöner Restoranları A.Ş. |
| BİST, Borsa İstanbul, BİAŞ | : | Borsa İstanbul Anonim Şirketi |
| DD | : | Defter Değeri |
| Deloitte | : | DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. |
| E&Y | : | Güney Bağımsız Denetim Ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. |
| FAVÖK | : | Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar |
| FD | : | Firma Değeri |
| F/K | : | Fiyat / Kazanç |
| FVÖK | : | Faiz ve Vergi Öncesi Kar |
| Getir | : | Getir Perakende Lojistik A.Ş. |
| Gıda ve Yem Kanunu | : | 5996 Sayılı Veteriner Hizmetleri, Bitki Sağlığı, Gıda ve Yem Kanunu'na |
| Grup | : | Baydöner Restoranları A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları ile İştiraki |
| Halk Yatırım | : | Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Halka Arz Eden Pay Sahipleri | : | Ferudun Tunçer, Levent Yılmaz |
| Halka Arz Edilen Paylar | : | Baydöner Restoranları A.Ş.'nin halka arz edilecek payları |
| İNA | : | İndirgenmiş Nakit Akışı |
| KAP | : | Kamuyu Aydınlatma Platformu |
| KDV | : | Katma Değer Vergisi |
| Kizze İnşaat | : | Kizze İnşaat Mobilya Dekorasyon San. ve Tic. Ltd. Şti. |
| Kurul, SPK | : | Sermaye Piyasası Kurulu |
| MDV | : | Maddi Duran Varlıklar |
| MODV | : | Maddi Olmayan Duran Varlıklar |

| | | |
|---------------------|---|---|
| NİS | : | Net İşletme Sermayesi |
| Pay Otomotiv | : | Pay Otomotiv Gıda Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi |
| PD | : | Piyasa Değeri |
| SMM | : | Satılan Mamül Maliyeti |
| SNA | : | Serbest Nakit Akımları |
| SPKn | : | 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu |
| T.C. | : | Türkiye Cumhuriyeti |
| TFRS | : | Türkiye Finansal Raporlama Standartları |
| TL | : | Türk Lirası |
| TMS | : | Türkiye Muhasebe Standartları |
| Trendyol | : | DSM Grup Danışmanlık İletişim ve Satış Ticaret A.Ş. |
| TTK | : | 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu |
| TTSG | : | Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi |
| TÜİK | : | Türkiye İstatistik Kurumu |
| UDS | : | Uluslararası Değerleme Standartları |
| USD | : | Amerikan Doları |
| YBBO | : | Yıllık Bileşik Büyüme Oranı |
| Yemeksepeti | : | Yemek Sepeti Elektronik İletişim Perakende Gıda Lojistik A.Ş. |
| ZMET | : | Zaltman Metaphot Elicitation Technique |

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") ile Baydöner Restoranları A.Ş. ("Şirket") arasında 7 Mayıs 2021 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" ve daha sonra ortaklar Ferudun Tuncer ve Levent Yılmaz'ın ortak satışı kararı alması üzerine 13.01.2023 tarihinde Halk Yatırım, Şirket, Ferudun Tuncer ve Levent Yılmaz arasında imzalanmış olan "Tadil Protokolü" kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme taleplerini yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler, Şirket ve Şirket'in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterildiğini beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümü bulunan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı

listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar” listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu’nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir.

Halk Yatırım’ın 7 Mayıs 2021 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım’ın Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 25 yıllık tecrübeye sahiptir.

Zafer Mustafaoğlu, Halk Yatırım’da Kurumsal Finansman ve Hazine’den sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü’nden 1990 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü’nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

Menevşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım’da Kurumsal Finansman Birimi’nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 12 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü’nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü’nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi’nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları, finansal tablolar ve kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım’ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, Değerleme Çalışması kapsamında Şirket’in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket’in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Halk Yatırım tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler, Halk Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım olarak, Şirket'in finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler, kamuya açık kaynaklar, Bloomberg isimli veri sağlayıcı platform kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlanma Kısıtlamaları

Şirket ile 7 Mayıs 2021 tarihinde imzalanmış olan "Halk Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" ve 13.01.2023 tarihinde Halk Yatırım, Şirket, Ferudun Tuncer ve Levent Yılmaz arasında imzalanmış olan "Tadil Protokolü" kapsamında hazırlanan bu rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır ancak, bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu rapor Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esaslı olarak;

- i. Pazar Yaklaşımı
- ii. Gelir Yaklaşımı

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sırası ile aşağıda tanımlanmıştır.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve / veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar Yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlendirme amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

Değerleme metodolojileri i) Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi, ii) Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları (“İNA”) analizi sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 70.000.000 TL olan Şirket'in iskonto öncesi halka arz pay başına değeri 27,85 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %24,60 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 1.470 mn TL, pay başına değer ise 21,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, mevcut ortak Ferudun Tunçer'in sahip olduğu B grubu 2.000.000 TL nominal değerli 2.000.000 adet pay, Levent Yılmaz'ın sahip olduğu B grubu 2.000.000 TL nominal değerli 2.000.000 adet payın satışı ve 14.000.000 TL nominal değerli 14.000.000 adet payın sermaye artışı yoluyla yapılacaktır. Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizleri %50 ve İNA %50 ağırlıklandırılmış olup, 1.470 mn TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 378,0 mn TL olup, halka açıklık oranı %21,43 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

| Baydöner - Değerleme Özeti (TL) | Özsermaye Değeri | Ağırlık (%) | Özsermaye Değeri |
|--|----------------------|-------------|----------------------|
| Gelir Yaklaşımı (İNA) | 1.981.800.222 | %50 | 990.900.111 |
| Piyasa Yaklaşımı (Çarpan Analizi) | 1.917.285.472 | %50 | 958.642.736 |
| Yurt Dışı Benzer Şirketler | 1.900.982.964 | %50 | 950.491.482 |
| Yurt İçi Benzer Şirketler | 1.933.587.980 | %50 | 966.793.990 |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri | | | 1.949.542.847 |
| Ödenmiş Sermaye | | | 70.000.000 |
| Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Başına Fiyat | | | 27,85 |
| Halka Arz İskonto Oranı | | | %24,60 |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri | | | 1.470.000.000 |
| Halka Arz Fiyatı | | | 21,00 |
| Halka Arz Edilen Nominal Pay Sayısı | | | 18.000.000 |
| Halka Arz Büyüklüğü | | | 378.000.000 |

Tablo 2: Halka Arz Bilgileri

| Halka Arz Bilgileri | |
|--------------------------------|---|
| İhraççı | Baydöner Restoranları A.Ş. |
| Konsorsiyum Liderleri | Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Halka Arz Şekli | Borsa'da Satış - Sabit Fiyat İle Talep Toplama |
| Çıkarılmış Sermaye | 70.000.000 TL |
| Talep Toplama Tarihleri | Daha sonra belirlenecektir. |
| Halka Arz Yapısı | Ortak Satışı: 4.000.000 TL nominal değerli pay Sermaye Artırımı: 14.000.000 TL nominal değerli pay |
| Halka Açıklık Oranı | %21,43 |
| Fiyat | Pay Başına 21,00 TL |
| Fiyat İstikrarı Süresi | Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün |

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1. Genel Bakış

Şirket 31.03.2023 tarihi itibarıyla kendisinin ve bayilerinin bünyesinde barındırdığı Baydöner, Bursa İshakBey ve PidebyPide markaları ile 38'i bayi olmak üzere toplam 161 restoranı ile hizmet vermektedir. Yurt içinde toplam 160 restoranı ve yurt dışında 1 adet restoranı bulunmaktadır. Yurt dışındaki restoranı franchise bünyesinde işletilmektedir.

Şirket Baydöner markası ile kurulduğu 2007 yılından itibaren ağırlıklı olarak AVM kanalında büyümüş ve 2015 yılında Baydöner markasında 100 restorana ulaşmıştır. Bu süreçte caddede ve yurtdışında Baydöner restoranları açılmış olup, yatırımcılara bayilik verilmeye başlanmıştır. 2018 yılında pide kategorisinde self-servis formatında hizmet vermek üzere PidebyPide markası kurulmuş, 2019 yılında ise Baydöner markasında sağlanan uzmanlığı self servis kategorisinde müşterilere sunmak üzere Bursa İshakBey markası şirket bünyesine katılmıştır.

İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla restoranların sayıları aşağıdaki şekildedir:

Tablo 3: Restoran Adetleri

| Şirket Sahipliğindeki Restoran Adeti | 2023/3 | 2022 | 2021 | 2020 |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|
| Dönem Başı Restoran Sayısı | 126 | 134 | 94 | 92 |
| Restoran Açılışı | | 3 | 3 | |
| Satın Alınan (İlişkili şirketlerden) | | | 39 | 17 |
| Franchise'dan Devir Alınan | 1 | 2 | | 1 |
| Restoran Kapanışı | (1) | (13) | (2) | (3) |
| Franchise'a Devir Edilen | (3) | | | (13) |
| Dönem Sonu Restoran Sayısı | 123 | 126 | 134 | 94 |
| Franchise Sahipliğindeki Restoran Adeti | 2023/3 | 2022 | 2021 | 2020 |
| Dönem Başı Restoran Sayısı | 37 | 35 | 38 | 24 |
| Restoran Açılışı | | 8 | 5 | 2 |
| Satınalma yolu ile devir alınan | | | 5 | 12 |
| Baydöner A.Ş.'den Devir Alınan | 3 | | | 3 |
| Restoran Kapanışı | (1) | (4) | (2) | (2) |
| Baydöner A.Ş.'ye Devir Edilen | (1) | (2) | (11) | (1) |
| Dönem Sonu Restoran Sayısı | 38 | 37 | 35 | 38 |
| Toplam Restoran Sayısı | 161 | 163 | 169 | 132 |

Şirket, sahip olduğu 3 markası ile ("Baydöner", "Bursa İshakbey", "PidebyPide") restoran hizmetleri sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, insan kaynakları, pazarlama, mali işler, bilgi teknolojileri, gayrimenkul geliştirme ve tedarik zinciri, kalite ve üretim, stratejik projeler direktörlükleri ile; franchise yönetimi ve şubelerin ilgili fonksiyonlarını merkezi olarak tek çatı altında yürütmektedir.

Şirket restoranlarında kullanılan ürünlerin tamamını üçüncü taraf anlaşmalı firmalardan tedarik etmektedir. Şirket'in önemli iki adet (döner ve tereyağı) hammaddesi bulunmaktadır. Döner tüm şubelere standardizasyonu ve gıda güvenliğini sağlamak adına batonlar halinde hazır dondurulmuş ürün olarak tedarik edilmektedir. Şirket'in rapor tarihi itibarı ile kendisine ait bir üretim tesisi bulunmamaktadır. Şirket özel reçete ile hazır dondurulmuş döner ve iskenderlik tuzlu tereyağını yurt içinde bulunan tedarikçilerine üretmektedir. Bu 2 önemli girdi 3 aylık periyotlarla tonaj ve fiyat bağlantıları yapılarak tedarikçilere ürettirilmekte, aylık ihtiyaç miktarı kadar tedarikçilerden satın alınmaktadır. Şirket'in kendine ait deposunun olmaması nedeni ile Şirket depolama ve lojistik hizmetini 3. taraf lojistik ve depolama sağlayıcılarından almaktadır. Şirket, tedarikçileri ile yapmış olduğu satın alma anlaşmalarına istinaden ürün teslimini 3. Taraf olan lojistik hizmeti sağlayıcı firmanın deposuna yaptırmaktadır. Burada depolanan ürünler, ihtiyaç dahilinde (ayda iki kez yapılan malzeme ihtiyaç planlama verilerine göre) Franchise dahil tüm şubelere 3. taraf lojistik sağlayıcısı tarafından sevk edilmektedir.

Şirket sahip olduğu markalara ait şubeleri Şirket bünyesinde yönetmekte; Franchise restoranları ise Franchise anlaşmasına bağlı olarak franchise tarafında işletilmektedir.

Şirket, yeni bir Franchise sözleşmesi imzalamadan önce ilgili lokasyona ait nüfus, rakiplerin durumu, markaya uygunluk, kişi başı gelir, tüketim alışkanlıkları v.b. konular ile Franchise adayının Şirket'e uygunluğu ve finansal durumu hakkında

ön değerlendirme yapmaktadır. Yapılan değerlendirmenin olumlu olması durumunda, Franchise restoran açılışına karar verilmektedir.

Franchise restoranlarında her bir marka için önceden belirlenmiş konseptlere göre proje çizimi Şirket tarafından gerçekleştirilir. Projeye uygun olarak yapılacak restoranın inşaat işlemleri Şirket veya Franchise tarafından gerçekleştirilir. İnşaat işlemlerinin Şirket tarafından gerçekleştirilmesi durumunda, yapılan masraflar Franchise sahibine fatura edilir. İnşaat işlemlerinin Franchise tarafından gerçekleştirilmesi durumunda ise, inşaat süreci Şirket merkez teknik ekibi tarafından kontrol ve takip edilmektedir.

Kalite standartlarının sağlanması açısından Franchiseler tarafından işletilen restoranlarda kullanılacak ürünler, Şirket tarafından belirlenmekte ve Franchiselara bildirilmektedir. Bu kapsamda franchiselerin Şirket markası altında işletecekleri restoranlarda kullanacakları ürünlerin temin yöntemi üç sınıfta gruplandırılmaktadır;

- Doğrudan Şirket'ten alınması gereken malzemeler (döner, tereyağı, salça, gibi ana ürün hammaddeleri ve baskılı tüm ürünler)

- Şirket tarafından belirlenmiş onaylı tedarikçilerden alınması gereken malzemeler (içecek, süt grubu anlaşmalı tedarikçiler)

- Şirket tarafından belirlenmiş onaylı markalar listesinde belirtilen markalara ait malzemeler (marka bazında temin edebilecekleri hazır baharatlar, temizlik malzemeleri v.s.)

Franchise tarafından işletilen restoranların satış fiyat listeleri Şirket tarafından belirlenmekte olup, restoran bazında bölgesel ve rekabete yönelik olarak farklılık gösterebilmektedir. Franchise tarafından işletilen restoranlarda Şirket tarafından kullanılan sipariş otomasyon programı kullanılmaktadır. Tüm ürün satış fiyatları, iskonto ve menüler Şirket tarafından takip edilmektedir.

3.1.1 Tarihçe

| YIL | GELİŞME |
|------|--|
| 2007 | Baydöner Restoranları A.Ş. (Eski unvanı ile Apaz Gıda ve Enerji San. ve Tic. A.Ş.) 2007 yılında Tuğrul Yemişçi, Ferudun Tuncer, Canan Hızlı, Funda Tuncer ve Özlem Deniz tarafından kurulmuştur. Şirket'in kuruluş sermayesi 100.000 TL'dir. 13 Mart 2007 tarihinde Levent Yılmaz ortaklar arasına katılmıştır. İlk Baydöner restoranı 15.04.2007 tarihinde Balçova Kipa Alışveriş Merkezi'nde açılmıştır. |
| 2008 | 17.09.2008 tarihinde 425.000 TL sermaye artırımını gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 525.000 TL olmuştur. |
| 2009 | 12.03.2009 tarihinde 2.250.000 TL sermaye artırımını gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 2.775.000 TL olmuştur. İlk Baydöner franchise restoranı 2009 yılında Antalya Özdilek Alışveriş Merkezi'nde açılmıştır. |
| 2010 | APK Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("APK Gıda") 08.12.2010 yılında kurulmuştur. %50 payına Şirket ve kalan %50 payına bağımsız (Şirket veya ortaklarının payının bulunmadığı) iki ayrı tüzel kişilik sahip olup, ortaklık yapısı ilk kuruluşundan bugüne kadar değişmemiştir. APK Gıda İstanbul'da 2 şube ve Kayseri'de 1 şube olmak üzere 3 adet Baydöner restoran şubesi işletmektedir. İlk Baydöner yurtdışı restoranı 15.12.2010 tarihinde Family Mall/Erbil-Irak'ta açılmıştır. |
| 2011 | İlk Baydöner cadde restoranı 14.02.2011 tarihinde Kıbrıs Şehitleri Caddesi Alsancak / İzmir'de açılmıştır. 30.06.2011 tarihinde 2.500.000 TL sermaye azaltımı gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 275.000,-TL olmuştur. |
| 2012 | 23.10.2012 tarihinde Gastronomi Sektöründe Turquality Marka destek programına kabul edilmiştir. |
| 2013 | Nisan 2013'te 2013 – 2016 yıllarına ait Stratejik İş Planı ve Gelişim Yol haritası Deloitte danışmanlığı tarafından tamamlanmış olup, Şirket'in kurumsal altyapısının geliştirilmesine katkı sağlamıştır. |
| 2014 | Apaz GmbH şirketi, 01.10.2014 tarihinde kurulmuştur. 29.05.2019 tarihinde Almanya yasalarına göre kapanış bilançosu, ilgili resmi makamlara sunulmuş olup, 10.01.2022 tarihi itibarıyla kapanış işlemi gerçekleşmiştir. |

| | |
|------|--|
| | <p>20 Şubat 2014 tarihinde gerçekleştirilen E&Y Yılın Girişimcisi (Türkiye) Ödülü'nü almış ve Monte Carlo'da Türkiye'yi temsil etmiştir. (Kaynak için bkz: 25.02.2014 tarihli E&Y yazısı) https://www.dunya.com/sirketler/yilin-girisimcisi-baydoner-oldu-haberi-238793 https://finans.mynet.com/haber/detay/ekonomi/baydoner-yilin-girisimcisi/92356/</p> <p>2014 – 2015 dönemi European Business Awards- kategorisinde Türkiye birincisi olmuş ve Avrupa'nın en başarılı ilk 10 şirketi arasında seçilerek, "Ruban d' Honneur" ödülünü almıştır. Kaynak için bkz: https://www.marketingturkiye.com.tr/haberler/baydoner-turkiye-ve-avrupada-temsiledecek/ (Kaynak için bkz: https://www.businessawardseurope.com/archive/st/2014/27/ruban/)</p> <p>1.07.2014 tarihi itibari ile Ferudun Tunçer ve Levent Yılmaz yapılan pay devirleri sonrasında Şirket'in %50-%50 oranında hissedarı olmuştur.</p> <p>Şirket; 01 Aralık 2014 tarihinde Ferudun Tunçer'den 39.999 adet ve Levent Yılmaz'dan 39.999 adet FLA Gıda paylarını devralmıştır. FLA Gıda'daki pay oranı %80 olmuştur.</p> |
| 2015 | <p>2015 yılında 100. Baydöner restoranı Meşrutiyet / ANKARA'da açılmıştır.</p> <p>2015 yılında kategorisinde AVM'lerde müşteriler tarafından en beğenilen ve tercih edilen marka ödülünü almıştır. Değerlendirme halk oylaması ile yapılmaktadır. (Kaynak için bkz: AYD (Alışveriş Merkezi ve Yatırımcıları Derneği) 21.01.2021 tarihli yazısı) https://www.yeniasya.com.tr/ekonomi/ayd-odulu-bu-yil-da-baydoner-in-424718</p> <p>24.08.2015 tarihinde 50.000 TL sermaye artırımını gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 325.000 TL olmuştur.</p> <p>Şirket, 24.08.2015 tarihinde Ferudun Tunçer'den 10.001 adet ve Levent Yılmaz'dan 10.001 adet FLA Gıda paylarını devralmıştır. FLA Gıda'daki pay oranı %100 olmuştur.</p> |
| 2016 | <p>14.01.2016 yılında kurulmuş olan Apaz Gıda Malz. ve Yemekhane Hizm. Ltd. Şti. ("Apaz Irak"), Irak Erbil deki şubenin Franchise verilmesi nedeni ile 2020 yılında tasfiye sürecine girmiş olup, kapanış ile ilgili resmi bildirimler beklenmektedir.</p> <p>2016 yılında 2. kez kategorisinde AVM'lerde müşteriler tarafından en beğenilen ve tercih edilen marka ödülünü almıştır. (Kaynak için bkz: AYD (Alışveriş Merkezi ve Yatırımcıları Derneği) 21.01.2021 tarihli yazısı https://www.yeniasya.com.tr/ekonomi/ayd-odulu-bu-yil-da-baydoner-in-424718)</p> <p>02.02.2016 tarihinde Şirket sahibi olduğu 79.998 adet FLA Gıda paylarını Rinaz Lojistik'e devretmiştir.</p> <p>08 Mart 2016 tarihinde Baydöner markası Tanınmış Marka müracaatı TPE tarafından onaylanmıştır.</p> <p>14.06.2016 tarihinde 9.675.000 TL sermaye artırımını gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 10.000.000 TL olmuştur.</p> |
| 2017 | <p>14.09.2017 tarihinde Gastronomi Sektöründe Turquality destek programına kabul edilmiştir.</p> |
| 2018 | <p>"Pide by Pide" konseptinin lansmanı gerçekleştirilmiştir.</p> <p>Apaz B.V. şirketi, 09.11.2018 tarihinde Şirket hissedarları tarafından Avrupa'da planlanan yatırımlar için kurulmuş olup, 31.12.2021 itibariyle faaliyeti bulunmamaktadır.</p> <p>Şirket, 07 Mayıs 2018 tarihinde Levent Yılmaz'dan 116.897 adet ve Ferudun Tunçer'den 116.897 adet MLF Gıda payı devralmış ve MLF Gıda'nın %45 oranında pay sahibi haline gelmiştir.</p> |
| 2019 | <p>Baydöner mobil uygulamasını kullanan kullanıcı sayısı 100.000'i (yüzünü) geçmiştir.</p> |

| | |
|------|--|
| | “Bursa İshakbey” markasının lansmanı gerçekleşmiştir. |
| 2020 | Şirket, 15.12.2020 tarihinde ilişkili şirket statüsündeki Adelis Gıda şirketinden 17 adet “Bursa İshakbey” markalı restoranını ve “Bursa İshakbey” markasını devralmıştır. |
| | 18.12.2020 tarihinde Apaz Gıda ve Enerji San. ve Tic. A.Ş. olan Şirket unvanı, halka arz sürecine girerken sahibi olduğu “Baydöner” markasının bilinirliği nedeniyle “Baydöner Restoranları A.Ş.” olarak değiştirilip, 18.12.2020 tarihinde tescil edilmiştir (18.12.2020 tarih ve 10227 sayılı TTSG). |
| | 18.12.2020 tarihinde 12.500.000 TL sermaye artırımını gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 22.500.000 TL olmuştur. |
| | Baydöner markası paket servis hizmetine (İskender dönere uygun özel tasarlanmış paketlerle) başlanmıştır. |
| | Şirket, 21 Aralık 2020 tarihinde Levent Yılmaz’dan 25.000 adet ve Ferudun Tunçer’den 25.000 adet payı devralmak suretiyle Rinaz Lojistik’in %100 pay sahibi olmuştur. |
| | Baydöner uygulama kullanıcısı 2021 yılında 500.000 adete ulaşmıştır. Şirket, 21 Aralık 2020 tarihinde Levent Yılmaz’dan 141.603 adet ve Ferudun Tunçer’den 141.603 adet payı devralmak suretiyle MLF Gıda’nın %100 pay sahibi olmuştur. |
| 2021 | Şirket, 21 Aralık 2020 tarihinde Levent Yılmaz’dan 25.000 adet ve Ferudun Tunçer’den 25.000 adet payı devralmak suretiyle Rinaz Gıda’nın %100 pay sahibi olmuştur. |
| | Baydöner markası için Çağrı Merkezi kurulmuştur. |
| | Baydöner uygulama kullanıcısı 2021 yılında 500.000 adete ulaşmıştır. |
| | Baydöner markası paket serviste tüm kanallarda (çağrı merkezi, Trendyol, Getir, Yemeksepeti) satışa açılmıştır. 20 ilde, 56 restoran ile paket servis hizmetini sürdürmektedir. |
| | Temmuz 2021’de İshak Bey ve Pide by Pide markaları için çağrı merkezi açılmıştır. |
| | Şirket ile Rinaz Lojistik 2021 yılında Şirket çatısı altında birleşmiştir. Birleşme 01 Eylül 2021 tarih ve 10399 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir. |
| | Şirket ile MLF Gıda 2021 yılında Şirket çatısı altında birleşmiştir. Birleşme 01 Eylül 2021 tarih ve 10399 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir. |
| | Şirket ile Rinaz Gıda 2021 yılında Şirket çatısı altında birleşmiştir. Birleşme 01 Eylül 2021 tarih ve 10399 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir. |
| | Şirket ile Rinaz Lojistik’in 2021 yılında birleşmesi neticesinde, FLA Gıda paylarının tamamı Şirket’in mülkiyetine geçmiştir. Şirket ile FLA Gıda 2021 yılında Şirket çatısı altında birleşmiştir. Birleşme 30 Eylül 2021 tarih ve 10420 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir. |
| | 10.11.2021 tarihinde 22.500.000 TL sermaye artırımını gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 45.000.000 TL olmuştur. |
| 2022 | Şirket, ortakların halka arz öncesi tüm faaliyetlerini tek çatı altında toplama kararına istinaden; 3.11.2021 ve 15.11.2021 tarihlerinde ilişkili şirket statüsündeki Cemer Gıda’dan 28 adet Pide by Pide ve 1 adet Baydöner markalı restoranını ve sahibi olduğu “Pide by Pide” markasını devralmıştır. |
| | Şirket, ortakların halka arz öncesi tüm faaliyetlerini tek çatı altında toplama kararına istinaden 3.11.201 tarihinde ilişkili şirket statüsündeki Adelis Gıda şirketinden 10 adet Baydöner markalı restoranı devralmıştır. |
| 2022 | Şirket, restoranlarında müşterilerine sunduğu ürünlerin üretimini gerçekleştirmek ve hammadde tedarikini sağlamak amacıyla tüm hisseleri Baydöner Restoranları A.Ş.’ye ait olan APZ Gıda A.Ş.’yi kurmuştur. |
| | 30.05.2022 tarihinde 25.000.000 TL sermaye artırımını gerçekleştirilmiş olup, Şirket sermayesi 70.000.000 TL olmuştur. |

| |
|---|
| Erişilebilirlik kapsamında müşterilerin servis istedikleri her yerde, Baydöner ürünlerini restoran deneyiminde sunmak için Paket Servis kanalı hizmete açılmıştır. Dijitalleşme hedefi kapsamında Baydöner Cossla uygulamasını geliştirilerek bağlılık programları, kampanya yönetimi ve sipariş sistemi dijitalleştirilmiştir. |
| Sürdürülebilirlik kapsamında topluma değer katmak ve eşit hizmet sunabilmek amacıyla Blindlook ile işbirliği yapılarak Baydöner *Eyebrand sertifikası alan ilk ulusal restoran zinciri haline getirilmiştir. Belirlenen yeni marka stratejisi ışığında “Bi Baydöner’i Hak Ettin!” TV lansmanı ünlü oyuncu Bülent Şakrak ile gerçekleştirilmiştir. (*Eyebrand, görme engelsiz markaların sunduğu kapsayıcı hizmeti belgeleyen küresel bir sertifikadır.) |

Tablo 4: Teşvik Belgeleri

| Teşvik Türü | İlgili Kanun | 2023/3 | 2022/3 | 2022 | 2021 | 2020 |
|--|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Bölgesel Teşvik | 66486 | | | | 65.619 | 49.937 |
| Bölgesel Teşvik | 56486 | | | | 29.894 | 18.829 |
| Bölgesel Teşvik | 46486 | | | | 141.948 | 97.949 |
| İlave İstihdam | 27103 SGK Teşviği | | 753.039 | 5.190.763 | 883.463 | 422.467 |
| İlave İstihdam | 27103 Gelir Vergisi Teşviği | | | | 83.693 | 36.133 |
| İlave İstihdam | 27103 Damga Vergisi Teşviği | | | | 17.852 | 8.419 |
| Engelli İstihdamı | 14857 | 71.099 | 42.969 | 176.561 | 51.403 | 27.175 |
| Genç İşçi İstihdamı | 6111 | 679.237 | 214.263 | 882.990 | 466.891 | 97.797 |
| 5 Puanlık İndirim | 5510 | 2.868.357 | 1.219.416 | 5.807.561 | 1.841.431 | 1.303.808 |
| Pandemi Sonrası Teşvik | 7252 | | | | 493.203 | 1.039.244 |
| Sosyal Hizmetlerden Yararlanan İstihdamı | 2828 | | 1.409 | 3.933 | 2.325 | |
| Sosyal Yardım Alan İstihdamı | 3294 | 144.679 | 15.538 | 81.062 | 15.619 | |
| Pandemide Faaliyetine Ara Verenlere Yönelik Teşvik | 7316 | | | | 398.218 | |

Şirket, 2019 yılında ilave istihdam, engelli istihdamı, genç işçi istihdamı ve SGK Kanunu teşviklerinden, 2020 ve 2021 yıllarında bölgesel teşvik, ilave istihdamı, genç işçi istihdamı, SGK Kanunu teşvikleri, pandemi sonrası 7252 sayılı kanun uyarınca SGK teşviği, sosyal hizmetlerden yararlanan ve sosyal yardım alan ve pandemide faaliyetine ara verenlerin istihdamına yönelik teşviklerden yararlanmıştır. 2022 yılında ise 27103 sayılı ilave istihdam teşviği, engelli ve genç işçi istihdamı teşvikleri, SGK Kanunu teşviki ve sosyal hizmetlerden yararlanan ve sosyal yardım alanların istihdamına yönelik teşviklerden yararlanılmıştır.

Bunlara ek olarak, Şirket’in bağlı ortaklığı APZ Gıda tarafından kurulacak kırmızı et işleme ve tereyağı üretim tesisine ilişkin 535970 sayılı 27 Nisan 2022 tarihli, mezbahacılık, etin işlenmesi ve saklanması konulu, 85.907.394,- TL tutarında yatırım teşvik belgesi alınmıştır. Yatırımın 2023 yıl sonunda tamamlanıp, üretime geçmesi hedeflenmektedir.

Ürün Çeşitleri

Baydöner araştırma ve geliştirme çalışmaları kapsamında ele alınan yeni ürün geliştirme çalışmaları Şirket’in içinde kolektif olarak ilgili bölümler tarafından gerçekleştirilmektedir. Tüketicilerin talepleri ve pazar trendleri göz önünde bulundurularak hazırlanan yeni ürün reçeteleri, bağımsız araştırma firmalarıyla yapılan iç ve dış birçok tadım testlerinin neticesinde başarılı bulunan yeni ürünler olarak restoranlarda satışa sunulmuştur.

Şirket tarafından geliştirilen ve tüketicilerine sunulan ürünler aşağıdaki şekildedir:

Baydöner Ürünleri:

Markanın ana ürünleri İskender, Beyti Döner, Çökertme, Atom İskender, Yoğurtlu patlıcanlı İskender; yan ürünleri ise mercimek çorbası, salata, patates kızartması ve turşu olup, tüm ürünler özel reçetesine uygun hazırlanmaktadır. Tatlı kategorisinde müşterilere künefe, sufle ve sütlaç ürünleri sunulmakta; ürüne göre dondurmali veya kaymaklı seçenekleri bulunmaktadır.

PidebyPide Ürünleri:

PidebyPide markasının ana ürünleri kapalı pideler, klasik pideler, karışık pideler, yöresel pideler ve lahmacun olup; pidelerin yanına yan ürün olarak çorba, turşu ve yeşillikler servis edilmektedir. Tatlı olarak bomba tatlısı ve künefe sunulmaktadır.

Bursa İshakbey Ürünleri:

Bursa İshak Bey markası ana kategori olarak ekmek arası ürünler ve iskenderler tüketicilere sunmaktadır. Yan ürünler olarak mercimek çorbası, salata, patates kızartması ve turşu; tatlı kategorisinde ise bomba tatlısı, künefe ve kıbrıs tatlısı yer almaktadır.

3.2. Şirket'in Dahil Olduğu Grup

Tasfiye süreci devam eden Irak'ta kurulu Apaz Gıda Malzemeleri ve Yemekhane Hizmetleri Limited Şirketi haricinde, Şirket'in işbu İzahname tarihi itibarıyla doğrudan iştirak ettiği iki şirket bulunmaktadır. Bunlardan biri APK Gıda'dır. APK Gıda Şirket ile aynı faaliyette bulunmakta olup, üç adet "Baydöner" markalı restoran işletmeciliğini franchise olarak yapmaktadır. APK Gıda şirketinin sermayesinin %50'si Baydöner'e aittir. APK Gıda'nın geriye kalan %25 hissesine Kizze İnşaat ve %25 hissesine Pay Otomotiv sahiptir. Kizze İnşaat ve Pay Otomotiv sermayelerinde Baydöner'in ve Baydöner hissedarlarının payı bulunmamaktadır. Şirket'in iştirak ettiği diğer şirket ise APZ Gıda olup, başta döner et üretimi olmak üzere Şirket'in restoranlarında müşterilerine sunduğu ürünlerin üretiminin gerçekleştirilmesi ve hammadde tedarikinin sağlanması alanında faaliyet göstermek üzere 22 Mart 2022 tarihinde %100 Baydöner bağlı ortaklığı olarak kurulmuştur. Henüz faaliyeti bulunmayan APZ Gıda'nın 2023 yıl sonunda faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.

4. ŞİRKET'İN SEKTÖRDEKİ KONUMU

Şirket esas olarak hızlı tüketim sektörü içerisinde, restoran ve yiyecek içecek segmentinde, AVM ve caddelerde faaliyet göstermektedir. Baydöner, yeme-içme sektöründe faaliyet gösteren, tüm markalarına ("Baydöner", "Bursa İshakbey" ve "Pide by Pide") ait ve Şirket'ten franchise alan restoranlar ile birlikte rapor tarihi itibarıyla toplam 159 noktada faaliyette olan bir restoran zinciridir.

Türkiye'de Tüketici Gıda hizmeti sektörünün gelişimiyle ilgili tüm rakamlar, Euromonitor International, Tüketici Yemek Hizmeti 2023 raporundan alınmıştır ve yayınlanan veriler Şubat 2023'te hazırlanmıştır. Aksi belirtilmedikçe, referans verilen tüm veriler (sabit ve güncel fiyatlar dahil olmak üzere) gıda hizmeti terimlerindedir (perakende satış fiyatları). İşlemler için veriler milyonlarca işlem olarak raporlanır ve satış noktaları için veriler adet olarak raporlanır.

Türkiye yeme-içme pazarının 2022 yılı sonunda ciroasal hacmi 256,4 milyar TL olarak gerçekleşerek, 2021 yılına göre %96,9 artmıştır. Sabit fiyatlar ile ciro 2022 yılından 2021 yılına %15,8 artış göstermiştir. Yeme-içme pazarındaki mağaza adedi 2021 yılında 118.910 iken 2022 yılında 108.681 olarak gerçekleşmiş ve %8,6 oranında düşmüştür. Ticari işlem adedi değişimine baktığımızda 2021 yılında 3,42 milyar adet olan hacim 2022 yılında %1,5'lük bir artış ile 3,47 milyar adet olarak gerçekleşmiştir.

Pandemi sonrası 2021 yılından, 2022 yılına geçişte sektör yıla güçlü bir toparlanma ile başlamış; ancak 2022 yılında Türkiye'de ekonomik ortamda görülen değişimler sebebi ile bu toparlanma yavaşlamış ve pandemi öncesi rakamlara mağaza adedi, işlem ve ciro anlamında ulaşamamıştır.

Tablo 5: Tüketici Gıda Servisi (Adet, İşlem, Ciro Değerleri)

| Adet, İşlem, Ciro Değerleri Tüketici Gıda Servisi 2017-2022 | | | | | | |
|---|-----------|-----------|------------|-----------|------------|------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Mağaza Adedi | 123.231 | 129.459 | 132.498 | 108.554 | 118.910 | 108.681 |
| İşlem (milyon adet) | 4.264,30 | 4.820,70 | 5.191,70 | 2.088,80 | 3.422,20 | 3.474,90 |
| Ciro (TL-mevcut fiyatlar) | 74.312,00 | 94.964,80 | 114.037,00 | 66.515,00 | 130.183,40 | 256.415,90 |

| Adet, İşlem, Ciro Değerleri Tüketici Gıda Servisi – (% değişim) 2017-2022 | | | |
|---|---------|---|----------------|
| | 2021/22 | 2017-22 (Yıllık Bileşik Değişim Oranı) | 2017/22 Toplam |
| Mağaza Adedi | -8,6 | -2,5 | -11,8 |
| İşlem (milyon adet) | 1,5 | -4,0 | -18,5 |
| Ciro (mevcut fiyatlar) | 97 | 28,1 | 245,1 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

Tablo 6: Zincir ve Bağımsız Firma Sayıları

| Zincir ve Bağımsız Firmaların Şube Sayıları 2022 | | | |
|--|-------------------|-----------------|----------------|
| | Bağımsız markalar | Zincir markalar | Toplam |
| Kafe/barlar | 32.033 | 3.226 | 35.259 |
| Tam Hizmet Restoranlar | 32.673 | 1.428 | 34.191 |
| Sınırlı Hizmet Restoranlar | 11.465 | 15.884 | 27.349 |
| Self-Servis Kafeteryalar | 3.660 | 8 | 3.668 |
| Cadde Kioskları | 8.101 | 113 | 8.214 |
| Toplam | 88.022 | 20.659 | 108.681 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

Yeme içme pazarında zincir ve bağımsız markaların toplam şube sayıları 2022 yılı sonunda toplam 108.681 adet olarak gerçekleşmiştir. Bunun 34.191 adetlik kısmı Baydöner'in de içinde olduğu "Tam Hizmet Restoranları" grubuna aittir. Bursa İshakbey ve Pide by Pide'nin içinde yer aldığı "Self-servis" kategorisinde yer alan restoranların toplamı 3.668 adettir.

"Baydöner'in içinde olduğu tam hizmet restoranları, 2027 yılında da pazarda baskın olmaya devam edecektir. "Bursa İshakbey" ve "Pide by Pide"nin içinde yer aldığı "self-servis" kategorisi 2027 yılına gelindiğinde büyük ölçüde payını artırmış olacaktır.

Tablo 7: Gıda Hizmeti Kategorileri

| Kategori | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tam Hizmet Restoranlar | 46.105 | 46.646 | 46.541 | 33.137 | 39.872 | 34.191 | 32.640 | 33.299 | 34.439 | 35.921 | 38.306 |
| Kafeler ve Barlar | 46.354 | 46.866 | 46.221 | 38.088 | 40.866 | 35.259 | 32.433 | 31.873 | 32.049 | 32.675 | 33.421 |
| Fast Food /Self Servis Restoranlar | 18.750 | 21.786 | 24.268 | 23.708 | 25.176 | 27.349 | 28.453 | 29.688 | 30.872 | 32.060 | 32.968 |
| Büfe ve Kiosklar | 7.515 | 9.621 | 10.908 | 9.994 | 9.195 | 8.214 | 7.668 | 7.401 | 7.030 | 7.131 | 7.334 |
| Self Servis Kafeteryalar | 4.507 | 4.540 | 4.560 | 3.627 | 3.801 | 3.668 | 3.261 | 3.191 | 3.137 | 3.127 | 3.148 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

"Tam Hizmet" ve "Self-Servis" restoranların 2022 yılında gerçekleşen gelirine göre, 2027 yılı gelir projeksiyonunda tam hizmet geliri %44, self-servis kategorisi geliri %46 artacaktır.

Tablo 8: Restoran Grupları Bazında Gelirler

| GELİR (Milyon TRY) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Tam Hizmet Restoranlar | 32.410 | 41.056 | 48.412 | 25.365 | 53.764 | 99.926 | 99.734 | 106.706 | 116.042 | 127.716 | 143.909 |
| Fast Food /Self Servis Restoranlar | 13.741 | 17.992 | 23.273 | 19.110 | 35.155 | 77.709 | 81.559 | 88.351 | 95.923 | 104.456 | 113.436 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

Tablo 9: Tüketici Gıda Servisi Zincir ve Bağımsız Marka Payları

| Tüketici Gıda Servisi Zincir ve Bağımsız Marka Payları (%) 2017-2022 | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Zincir markalar | 22,2 | 21,5 | 22,8 | 27,4 | 28,1 | 32,7 |
| Bağımsız markalar | 77,8 | 78,5 | 77,2 | 72,6 | 71,9 | 67,3 |
| Toplam | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

Türkiye'de yeme-içme pazarında 2021 yılında zincir marka sahibi firmaların pazar payı % 28,1 iken, 2022 yılında zincir marka pazar payı %32,7 'ye yükselmiştir. Bağımsız (markasız) firmaların yeme-içme pazarındaki payı ise 2021'de %71,9'dan 2022 yılı sonunda %67,3'e gerilemiştir.

Bu veriler ışığında, yıllar bazında bakıldığında yeme - içme pazarının zincir markalı restoranlar lehine evrildiği ve bağımsız (markasız) restoran pazar payının küçüldüğü görülmektedir.

2022 yılında Türkiye'deki tüm küçük işletmelerin karşı karşıya kaldığı işletme maliyetlerindeki artışlar sebebiyle, bağımsız işletmeler üzerinde karlılık anlamında baskı oluşmuş ve yıl içinde birçok iflas ve kapanma yaşanmıştır. Fakat Euromonitor sektör raporuna göre, pazar paylarındaki küçülmeye rağmen bağımsız işletmelerin sektördeki baskınlığının devam etmesi beklenmektedir.

“Tam hizmet” restoranlarda zincir markaların gelir içindeki dağılımına baktığımızda %88,8 ile pazar içindeki baskınlığını sürdüreceğini görmekteyiz.

Tablo 10: Bağımsız-Zincir Restoran Gelirlerinin Pazar Payları

| Gelir (%) | 2017 (%) | 2018 (%) | 2019 (%) | 2020 (%) | 2021 (%) | 2022 (%) | 2023 (%) | 2024 (%) | 2025 (%) | 2026 (%) | 2027 (%) |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Bağımsız | 7,9 | 7,7 | 8,0 | 9,1 | 8,7 | 11,0 | 11,8 | 11,9 | 11,9 | 11,6 | 11,2 |
| Zincir | 92,1 | 92,3 | 92,0 | 90,9 | 91,3 | 89,0 | 88,2 | 88,1 | 88,1 | 88,4 | 88,8 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

Tablo 11: Tüketici Gıda Servisi Satış Oranları

| Tüketici Gıda Servisi Satış Oranları (%) 2017-2022 | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Arabaya servis | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Oturmalı servis | 71,6 | 70,1 | 68,8 | 43,1 | 57,6 | 57,2 |
| Eve servis | 8,4 | 8,9 | 9,4 | 22,5 | 17,1 | 19,1 |
| Al-götür | 19,9 | 21,0 | 21,8 | 34,4 | 25,2 | 23,7 |
| Toplam | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

Yeme - içme sektöründe “oturma servisi” hacmi 2021 yılında %57,6 seviyesinde iken, 2022 yılında %57,2 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan “eve servisi” ticaretinin 2021’de %17,1 olan oranı, 2022 yılında %19,1’e yükselmiştir. “Al - götür servisi” hacminde ise 2021’de %25,2 olan oran 2022 yılında %23,7’ye düşmüştür. 2022 yılı ile 2017 yılını kıyasladığımızda “oturma servisi” %71,6’dan %57,2’ye düşerken, “eve servisi” oranı %8,4’ten %19,1’e yükselmiştir. “Al - götür” ticaret oranı 2017 yılında %19,9 iken 2022 yılında %23,7 olmuştur. 2020 - 2021 yıllarında tüm dünyada yaşanan pandemi bir çok alışkanlığı değiştirmiştir. Pandemi tedbirleri kalkıp, etkisi azalmaya başladıktan sonra restoranlarda oturma servisi hacmi 2021 yılında %57,6’ya çıkmış ve 2022 yılında %57,2 ile bu seviyede kalmıştır. Buna paralel olarak pandemi öncesine göre “eve servisi” ve “al - götür” servisi tiplerinin payı da büyümüştür.

“Al - götür” tipinde hizmet veren Pide by Pide ve Bursa İshakbey markaları ise bu servisi tipinin payının büyümesinden olumlu olarak etkilenmiştir.

Tablo 12: Tüketici Gıda Servisi Online-Offline Sipariş Oranları

| Tüketici Gıda Servisi Online-Offline Sipariş Oranları (%) 2017-2022 | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Offline satış | 95,9 | 95 | 94,5 | 89,5 | 89,7 | 88,3 |
| Online satış | 4,1 | 5 | 5,5 | 10,5 | 10,3 | 11,7 |
| Toplam | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Kaynak: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

Yeme - içme pazarı satış kanalı bazında değerlendirildiğinde online satışların oranı 2021 yılında %10,3, 2022 yılında ise %11,7 olarak gerçekleşmiştir. Online satışlar internet kanalı üzerinden yapılan işlemleri ifade etmektedir. Offline satışlar internet kanalı hariç yapılan alışverişleri anlatmaktadır. Öte yandan offline satış hacmi ise 2021 yılı sonunda %89,7 ve 2022 yılında %88,3 olarak gerçekleşmiştir. Online satışın 2017 yılından 2022 yılına gelişimine bakıldığında pandemi etkisiyle büyüme ivmesi yakaladığı ve %11,7’ye yükseldiği görülmektedir. Baydöner markası için pandemi döneminde paket servisi ambalajı üzerine Ar - Ge çalışmaları yapılmıştır. Şubat 2022’de özel geliştirilen paket servisi ambalajı ve hizmet modeli 20 ilde ve 5 satış kanalında (Trendyol, Getir, Yemeksepeti, Çağrı Merkezi, Web Sitesi) yaygınlaştırılmıştır. Bu yaygınlaştırma ile sıfırdan başlanan online satışların Aralık 2022 itibarıyla Baydöner cirosu içerisindeki payı %5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 13: Tüketici Gıda Servisi Projeksiyonu (2022-2027)

| Tüketici Gıda Servisi 2022-2027 projeksiyonu | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Mağaza adedi | 108.681,0 | 104.455,0 | 105.452,0 | 107.527,0 | 110.914,0 | 115.177,0 |
| İşlem Adedi (milyon) | 3.474,9 | 3.437,6 | 3.557,1 | 3.710,4 | 3.901,0 | 4.160,7 |
| Ciro (mevcut fiyatlar) | 256.415,9 | 256.016,5 | 271.063,2 | 291.142,1 | 315.980,4 | 346.852,3 |

Yeme – içme pazarı önümüzdeki 5 yıl içerisinde büyüme trendi gösterecektir. Fakat 2022 yılından 2023 yılına mağaza adedinin %3,9, işlem adedinin %1,1 ve cironun %0,2 küçülmesi beklenmektedir. 2022 yılından 2027 yılına mağaza adedinin %1,2, işlem adedinin %3,7 ve cironun %6,2 büyümesi beklenmektedir.

Tablo 14: Tüketici Gıda Servisi Büyüme 2022 - 2027 (%)

| Adet, işlem, ciro değerleri Tüketici Gıda Servisi – (%) Büyüme 2022-2027 | | | |
|--|---------|-------------------|------------------|
| | 2022/23 | 2022-2027 Bileşik | 2022-2027 Toplam |
| Mağaza adedi | -3,9 | 1,2 | 6,0 |
| İşlem Adedi (milyon) | -1,1 | 3,7 | 19,7 |
| Ciro (sabit fiyatlar) | -0,2 | 6,2 | 35,3 |

Avantajlar

Baydöner sektörde marka bilinirliği yüksek firmalardan biri olarak güçlü finansal yapıya ve teknolojik altyapıya sahiptir. Bununla birlikte hızlı büyümenin gerektirdiği altyapıya sahip olması, standart lezzeti ve hizmeti her lokasyonda sunabilmesi, gerek lokasyon gerekse fiyat pozisyonu açısından ulaşılabilir olması, kolay bulunabilir ve tecrübeli iş gücü temin edebilmesi, değişikliklere hızlı bir şekilde adapte olabilecek dinamik bir yapıya sahip olması, güçlü yönlerindedir.

Değişen tüketim tercihleri sayesinde Euromonitor projeksiyonuna göre 2027 yılına kadar sektörde yaşanacak büyüme, Baydöner için de büyüme anlamına gelecektir. Ana ürünü olan iskender dönerin niteliğini koruyabilecek şekilde paket tasarımı ve paket servis uygulamasına başlamış olması, tüketici gelirlerindeki düşüşe paralel olarak, daha uygun fiyatlı ürün sunan yeni markalarını (Bursa İshakbey ve Pide by Pide) oluşturması ve Baydöner'in alışveriş merkezleri tarafından tercih edilen marka olması potansiyelden daha fazla yararlanmasına da yardımcı olacaktır.

2022 yılında yenilenen marka konsepti ile İshak Bey daha genç, trend ve tüketicilerin bütçesine uygun bir kimliğe bürünmüştür. İshak Bey markasında kullanılacak yeni ürünler ve ekstra lezzetler ve "Pide by Pide" markasında yerel pidelerin organize perakendeye kazandırılması Şirket için büyüme fırsatı olacaktır.

2023 yılında Baydöner'in yeni uygulaması Cossla'nın lansmanı ile marka dijitalleşecek ve ana iletişimini uygulama üzerinden yönetecektir. Paket servis kanallarının açık olması ise online siparişlerin büyüme eğilimi gösterdiği bir pazarda, firmaya avantaj kazandıracaktır.

Dezavantajlar

Kendisine avantaj sunan güçlü yönleriyle birlikte pazardaki bütün oyuncular açısından da geçerli olan birtakım dezavantajlara sahiptir. Sektörde personel devir hızının yüksek olması, güçlü rakiplerin sektöre girmesi, gıda ve enerji maliyetlerinde artışlar, asgari ücret artışları, pandemi gibi özel koşullarda sektöre özel alınan tedbirler, restoran m²'lerinin büyük olmasının giderleri birden fazla kaleme arttırması gibi hususlar dezavantaj olarak görülmektedir. Ayrıca Şirket'in lojistik ve depo hizmetlerini üçüncü kişilerden temin ediyor olması nedeni ile lojistik ve depolamada üçüncü taraflara bağımlı olma durumu söz konusudur.

Şirket'in kendisine ait üretim tesisi olmaması nedeni ile ürünlerin tedariginde de üçüncü taraflara bağımlı olma durumu söz konusudur.

Müşterilerin satın alma gücündeki değişime ve ekonomideki dalgalanmalara bağlı olarak dışarıda yeme alışkanlıkları ve Şirket'in ürünlerine olan talep değişkenlik gösterebilmektedir. İlaveten, şarbon gibi hayvanlardan geçen hastalıkların et ürününe olan yönelimi azaltması veya tüketicilerin topluca yemek yediği restoranların faaliyetlerini doğrudan etkileyebilen salgın hastalıklar fiyatlarda ve dolayısıyla talepte dalgalanma yaratabilmektedir.

5. FİNANSAL TABLOLAR

5.1. Konsolide Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.03.2022 ve 31.03.2023 dönemlerine ilişkin gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 15: Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu TL | 31.03.2023 | 31.03.2022 | 31.12.2022 | 31.12.2021 | 31.12.2020 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| Hasılat | 284.641.047 | 152.031.886 | 830.644.508 | 278.900.205 | 157.039.516 |
| Satışların maliyeti (-) | (236.001.762) | (119.959.076) | (666.736.541) | (230.307.571) | (148.319.807) |
| Brüt kar / (zarar) | 48.639.285 | 32.072.810 | 163.907.967 | 48.592.634 | 8.719.709 |
| Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-) | (3.879.517) | (1.984.324) | (24.678.030) | (2.451.300) | (2.646.426) |
| Genel yönetim giderleri (-) | (31.832.696) | (10.731.993) | (54.570.674) | (23.159.734) | (16.887.314) |
| Esas faaliyetlerden diğer gelirler | 7.301.255 | 3.958.977 | 10.124.385 | 10.265.518 | 8.628.112 |
| Esas faaliyetlerden diğer giderler (-) | (6.399.733) | (10.131.529) | (26.079.505) | (8.094.524) | (6.139.469) |
| Esas faaliyet karı / (zararı) | 13.828.594 | 13.183.941 | 68.704.143 | 25.152.594 | (8.325.388) |
| Yatırım faaliyetlerinden gelirler | | 35.460 | 3.538.448 | 2.342.942 | 68.223 |
| Yatırım faaliyetlerinden giderler (-) | 1.928.871 | (205.982) | (42.633) | (170.163) | (2.836.674) |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar | 51.477 | | 1.489.015 | 200.240 | (484.656) |
| Finansman gideri öncesi faaliyet karı / (zararı) | 15.808.942 | 13.013.419 | 73.688.973 | 27.525.613 | (11.578.495) |
| Finansman gelirleri | 10.730.679 | 3.025.794 | 18.054.530 | 29.716.441 | 33.302.539 |
| Finansman giderleri (-) | (18.884.270) | (6.612.470) | (41.418.045) | (18.862.781) | (16.322.968) |
| Vergi öncesi kar / (zarar) | 7.655.351 | 9.426.743 | 50.325.458 | 38.379.273 | 5.401.076 |
| Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri | | | | | |
| - Dönem vergi gideri | (1.121.313) | (2.468.847) | (14.686.505) | (6.332.487) | (3.126.745) |
| - Ertelenmiş vergi geliri/(gideri) | 12.798.099 | 221.319 | 6.665.149 | 713.641 | 275.506 |
| Net dönem karı / (zararı) | 19.332.137 | 7.179.215 | 42.304.102 | 32.760.427 | 2.549.837 |

Hasılat

Hasılat; restoran gelirleri, franchiselara yapılan ticari mal satışları ve diğer gelirlerden oluşmaktadır. Restoran gelirleri Şirketin sahip olduğu restoranlarında müşterilerine sattığı ürün gelirlerinden oluşmaktadır. Ticari mal satışları Şirket'in franchise bayilerine sattığı hammadde (ağırlıklı olarak et döner ve tereyağı) gelirlerinden oluşmaktadır. Diğer gelirler ise ciro prim gelirleri (tedarikçiler ile yapılan sözleşmeler neticesinde tahsil edilen primler), fiyat farkı gelirleri (tedarikçilerden alınan indirim ve iskontolar), royalti gelirleri (franchise cirosu üzerinden alınan prim), franchise reklam gelirleri (franchise cirosu üzerinden alınan prim), bedelsiz ürün gelirleri (tedarikçilerle yapılan anlaşmalar gereği alınan bedelsiz ürünler), satınalma prim gelirleri, franchise (sisteme giriş bedeli) ve mağaza satış gelirleri kalemlerinden oluşmaktadır.

2022 yılında ülkemizde yaşanan enflasyon artışı hammadde ve enerji maliyetlerinde ciddi artışa neden olmuştur. Bu artış paralelinde Şirket'in satış fiyatlarında da artış meydana gelmiştir. Şirket'in sistem raporlarında takip ettiği ortalama sepet tutarı 2022 yılında 2021 yılına göre %67,9 oranında artış göstermiştir. 2022 yılında ayrıca Şirket sistem raporlarında takip edilen kişi sayısı 2021 yılına göre %78,8 oranında artış göstermiştir. Gerek sepet fiyatlarındaki, gerekse de yarım yıl kesintisiz faaliyet gösterilen 2021 yılına kıyasla kişi sayılarındaki artış, Şirket'in toplam hasılatında 2021 yılına göre %198 oranında artışa neden olmuştur.

Şirket'in 2023 yılı Ocak-Mart döneminde sistem raporlarında takip edilen kişi sayısı; 2022 yılı Ocak-Mart dönemine kıyasla %18 oranında (yaklaşık 570 bin) azalış göstermiştir. 06.02.2023 tarihinde meydana gelen Kahramanmaraş – Pazarcık ve Gaziantep – Nurdağı merkezli 7,7 ve 7,6 büyüklüğündeki depremler ve depremlerin ardından Şanlıurfa'da meydana gelen sel felaketi; Şirket'in 2023 yılı Ocak - Mart döneminde restoran satışlarının 2022 yılı aynı dönemine kıyasla düşmesinin nedenlerinden biri olmuştur. Ayrıca Şirket'in 2022 yılı Mart sonu itibarı ile 168 olan restoran sayısı 2023 yılı Mart sonu itibarıyla 161 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde kapanan restoranlar, Ramazan ayının ilk haftasının 2023 yılı Mart ayına denk gelmesi ve artan enflasyon nedeni ile satın alma gücünün düşmesi; Şirket'in müşteri sayısında düşüşe neden olmuştur.

Tablo 16: Ortalama Sepet Fiyatı

| | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Müşteri Sayısı (Adet) | 4.315.544 | 6.556.681 | 11.721.601 | 3.109.615 | 2.539.086 |
| Ortalama Sepet (TL) | 30,88 | 37,66 | 63,23 | 44,41 | 99,35 |

Tablo 17: Hasılat Kırılımı

| TL | 2020 | 2021 | 2022 | 2022/03 | 2023/03 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| Yurt İçi Satışlar | 164.924.195 | 290.648.334 | 871.107.790 | 160.393.079 | 296.534.265 |
| Restoran Gelirleri | 139.836.019 | 254.928.424 | 778.231.310 | 145.639.584 | 263.105.890 |
| Ticari Hammadde Satışları (Franchise'a Satılan) | 8.930.996 | 22.523.628 | 60.028.542 | 9.026.126 | 19.365.203 |
| Diğer Gelirler | 16.157.180 | 13.196.282 | 32.847.938 | 5.727.369 | 14.063.172 |
| <i>Ciro Prim Gelirleri</i> | - | 3.344.410 | 15.774.256 | 2.707.242 | 5.581.390 |
| <i>Fiyat Farkı Gelirleri</i> | 1.100 | 1.220.879 | 59.536 | 247.469 | 1.531.237 |
| <i>Royalty Gelirleri</i> | 910.195 | 3.882.602 | 8.342.343 | 1.417.269 | 2.837.252 |
| <i>Franchise Reklam Gelirleri</i> | 1.389.384 | 1.730.397 | 3.808.064 | 645.357 | 1.297.292 |
| <i>Diğer Gelirler</i> | 388.138 | 1.421.774 | 2.593.536 | 271.292 | 772.896 |
| <i>Bedelsiz Ürün Gelirleri</i> | 451.821 | 1.013.010 | 1.005.489 | 205.540 | 1.015.612 |
| <i>Satınalma Prim Gelirleri</i> | - | 362.579 | 831.469 | 161.989 | 390.641 |
| <i>Franchise ve Mağaza Satış Gelirleri</i> | 13.016.542 | 220.631 | 433.245 | 71.211 | 636.852 |
| Brüt Satışlar | 164.924.195 | 290.648.334 | 871.107.790 | 160.393.079 | 296.534.265 |
| Satış İndirimleri (-) | -751.391 | -481.188 | -1.947.794 | (519.101) | (261.805) |
| Satış İskontoları (-) | -6.567.800 | -8.017.521 | -37.128.150 | (7.546.004) | (10.849.246) |
| Diğer İndirimler (-) | -565.488 | -3.249.420 | -1.387.338 | (296.088) | (782.167) |
| Net Satışlar | 157.039.516 | 278.900.205 | 830.644.508 | 152.031.886 | 284.641.047 |
| Ticari Mal ve Hizmet Maliyeti (-) | -148.319.807 | -230.307.571 | -666.736.541 | (119.959.076) | (236.001.762) |
| Satışların Maliyeti (-) | -148.319.807 | -230.307.571 | -666.736.541 | (119.959.076) | (236.001.762) |
| Brüt Kar / (Zarar) | 8.719.709 | 48.592.634 | 163.907.967 | 32.072.810 | 48.639.285 |

Restoran gelirleri dışındaki diğer gelirler kaleminde 2022 yılında artan iş hacmi etkisi ile franchiselardan elde edilen royalty gelirleri, reklam gelirleri ve tedarikçi ciro prim gelirleri ağırlıklı olmak üzere toplamda 2021 yılına göre %149 oranında artış göstermiştir. Ciro Primi Geliri, içecek tedarikçi firmalarıyla yapılan sözleşmeler gereği tahsil edilen bedeldir. Sözleşmelerin bitimine müteakip yeni sözleşme imzalanmak sureti ile ciro primi düzenli olarak yenilenmektedir. 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre ciro prim gelirleri %372 oranında artış göstermiştir. Bu artışın ana kaynağı 2021 yılında pandemi nedeni ile restoranların belirli dönemlerde kapalı olmasından dolayı satınalmaların düşük olmasıdır ve enflasyon nedeni ile 2022 birim fiyatlarının 2021 yılına göre yüksek olmasıdır. 2023 yılı Mart sonu itibariyle diğer gelirler kalemi enflasyon bağlı olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %146 oranında artış göstermiştir.

Satışların Maliyeti

Şirket'in satışların maliyeti tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 18: Satışların Maliyeti

| TL | 2020 | 2021 | 2022 | 2022/03 | 2023/03 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Hammadde ve Ticari Mal Maliyeti | -53.906.496 | -104.398.867 | -352.727.808 | -59.356.290 | -117.806.979 |
| Personel Giderleri | -36.663.353 | -50.749.850 | -149.089.455 | -29.504.514 | -63.479.138 |
| Amortisman ve İtfa Payları | -45.313.105 | -60.739.529 | -94.140.346 | -18.126.394 | -24.636.219 |
| Elektrik Gideri | -3.997.854 | -6.536.248 | -37.581.087 | -4.575.325 | -9.783.085 |
| Kira Gideri | -2.278.789 | -1.805.025 | -15.628.735 | -731.095 | -4.404.640 |
| Ortak Alan Giderleri | -4.005.504 | -5.165.136 | -11.955.754 | -4.390.622 | -5.129.922 |
| Diğer Giderler | -2.154.706 | -912.916 | -5.613.356 | -57.719 | -2.800.050 |
| Satışların Maliyeti (-) | -148.319.807 | -230.307.571 | -666.736.541 | -119.959.076 | -236.001.762 |
| Satış Hasılatı | 157.039.516 | 278.900.205 | 830.644.508 | 152.031.886 | 284.641.047 |
| Satışların Maliyeti / Satış Hasılatı (%) | 94,4% | 82,6% | 80,3% | %78,9 | %82,9 |

Satışların maliyeti, hammadde ve ticari mal maliyeti (döner iskender, kola, çorba, patates, pide hamuru, kuşbaşı et, peynir v.b), personel giderleri (restoranlarda çalışan aşçı, garson, komi), amortisman ve itfa payları (restoran özel maliyetler ve demirbaşlar amortismanı), elektrik, kira (ciro kiralari), ortak alan giderleri (AVM'lerde yer alan ortak alanlara ilişkin katılım bedeli) ve diğer giderlerden oluşmaktadır. Şirket'in 2021 ve 2022 yıllarında aldığı restoranlar nedeni ile TFRS 16 kapsamında kira

sözleşmelerine ilişkin aktifleştirilen kullanım hakkı varlıklarında artış meydana gelmiştir. Bu artışın etkisi amortisman giderlerinde görülmektedir. Şirket'in 2022 yılında artan enflasyon nedeni ile hammadde maliyetlerinde ve personel ile elektrik giderlerinde önceki yıla göre önemli ölçüde artışlar meydana gelmiştir. Şirket'in satışlarının maliyetinin hasıllata oranı 2020 yılı için %94,4, 2021 yılı için %82,6, 2022 yılı için %80,3, 2022 yılı Mart sonu için %78,9, 2023 yılı Mart sonu için %82,9 olarak gerçekleşmiştir.

Brüt Kar

Şirket 2020 yılında 8.719.709 TL, 2021 yılında 48.592.634 TL, 2022 yılında 163.907.967 TL brüt kar rakamına ulaşmıştır. İlgili dönemlerde brüt kar marjı oranı sırasıyla %6, %17, %20 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı brüt kar rakamı 2021 yılında %237 oranında artış göstermiş olup, bu artışın sebebi COVID-19 sınırlamalarının kaldırılması neticesinde Şirket faaliyetlerinin 2022 yılında kesintisiz sürmesidir.

Şirket; 2022 yılı Mart sonu itibarıyla 32.072.810 TL, 2023 yılı Mart sonu itibarıyla 48.639.285 TL brüt kar rakamına ulaşmıştır. İlgili dönemler için brüt kar marjı sırasıyla %21,1 ve %17,1 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Mart sonu itibarıyla brüt kar marjının geçen yılın aynı dönemine göre düşük olmasının nedenleri; yaşanan deprem ve sel felaketleri, kapanan restoranlar, Ramazan ayının ilk haftasının 2023 yılı Mart ayına denk gelmesi, artan enflasyon nedeni ile satın alma gücünün düşmesine bağlı ziyaretçi sayısındaki azalma ve artan maliyetlerin satış fiyatına eş zamanlı yansıtılmamasındandır.

Tablo 19: Şirket'e ait brüt kar marjı, faaliyet kar marjı, net kar marjı oranları

| Maliyetler (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Brüt Kar Marjı | 5,6% | 17,4% | 19,7% | 21,1% | 17,1% |
| Faaliyet Kar Marjı | -5,3% | 9,0% | 8,3% | 8,6% | 5,6% |
| Net Kar Marjı | 1,6% | 11,7% | 5,1% | 5,1% | 6,8% |

Faaliyet Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri ile pazarlama, satış dağıtım giderleri toplamı 2020 yılında 19.533.740 TL, 2021 yılında 25.611.034 TL, 2022 yılında 79.248.704 TL, 2022/03 döneminde 12.716.317 ve 2023/03 döneminde 35.712.213 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemlerde (2020-2021-2022-2022/03-2023/03) toplam genel yönetim giderleri ve pazarlama, satış dağıtım giderlerinin hasıllata oranı sırasıyla %12,4, %9,2, %9,5, %8,4 ve %12,5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 20: Genel Yönetim Giderleri ve Pazarlama, Satış Dağıtım Giderleri

| (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Hasıllat | 157.039.516 | 278.900.205 | 830.644.508 | 152.031.886 | 284.641.047 |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri | (2.646.426) | (2.451.300) | (24.678.030) | (1.984.324) | (3.879.517) |
| Genel Yönetim Giderleri | (16.887.314) | (23.159.734) | (54.570.674) | (10.731.993) | (31.832.696) |
| Toplam | (19.533.740) | (25.611.034) | (79.248.704) | (12.716.317) | (35.712.213) |
| Toplam / Hasıllat (%) | 12,4% | 9,2% | 9,5% | 8,4% | 12,5% |

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

Tablo 21: Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|--|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| Reklam Giderleri | (1.845.569) | (986.355) | (7.978.736) | (1.544.459) | (2.983.773) |
| Pazarlama Giderleri | (742.962) | (1.088.547) | (16.059.371) | (342.987) | (474.442) |
| Diğer Giderler | (57.895) | (376.398) | (639.923) | (96.878) | (421.302) |
| Toplam | (2.646.426) | (2.451.300) | (24.678.030) | (1.984.324) | (3.879.517) |
| Hasıllata Oranı (%) | 1,7% | 0,9% | 3,0% | 1,3% | 1,4% |

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri:

- 31.12.2020 tarihi itibarıyla 2.646.426 TL olup, hasıllata oranı %1,7,
- 31.12.2021 tarihi itibarıyla 2.451.300 TL olup, hasıllata oranı %0,9,
- 31.12.2022 tarihi itibarıyla 24.678.030 TL olup, hasıllata oranı %3,0 olarak gerçekleşmiştir.
- 31.03.2022 dönemi itibarıyla 1.984.324 TL ve 31.03.2023 itibarıyla 3.879.517 TL olup, sırasıyla hasıllata oranları %1,3 ve %1,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ağırlıklı olarak reklam ve pazar araştırma giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılında reklam giderlerindeki artışın ana kaynağı yapılan televizyon reklamı harcamasıdır. Pazarlama giderleri halkla ilişkiler, sosyal medya yönetimi, tanıtım ve tasarım ajanslarına yapılan ödemeler ile ürün tanıtımlarına yönelik fotoğraf çekimleri, menü basım giderleri, açık hava tanıtım faaliyetlerinden oluşmaktadır. 2022 yılında satışları artırmak amacıyla 2021 yılına göre bu kalemden daha fazla harcama yapılmıştır.

Genel Yönetim Giderleri

Tablo 22: Genel Yönetim Giderleri

| Genel Yönetim Giderleri (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Personel Giderleri | (8.516.184) | (11.567.169) | (30.716.895) | (5.722.409) | (18.898.671) |
| Amortisman Giderleri ve İtfa Payları | (1.789.601) | (2.842.494) | (2.473.406) | (461.900) | (2.278.881) |
| Danışmanlık Giderleri | (1.153.835) | (2.329.930) | (5.135.578) | (664.690) | (801.753) |
| Bilgi İşlem Giderleri | (1.107.263) | (743.576) | (1.933.686) | (446.387) | (1.005.504) |
| Araç Gideri | (1.466.734) | (1.051.770) | (2.712.570) | (350.814) | (1.337.980) |
| Kira Gideri | (653.321) | (938.061) | (1.968.130) | (624.636) | (678.000) |
| Vergi, Resim ve Harçlar | (218.600) | (683.601) | (1.340.996) | (48.778) | (255.505) |
| Diğer Giderler | (1.981.776) | (3.003.133) | (12.225.673) | (389.992) | (1.165.287) |
| Toplam | (16.887.314) | (23.159.734) | (54.570.674) | (10.731.993) | (31.832.696) |
| Hasıllata Oranı (%) | 10,8% | 8,3% | 6,6% | 7,1% | 11,2% |

Şirket'in 2020 yılında genel yönetim giderleri 16.887.314 TL, 2021 yılında 23.159.734 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in genel yönetim giderlerinin hasıllata oranı 2020 yılında %10,8, 2021 yılında %8,3'dir. 2022 yılında 54.570.674 TL olan genel yönetim giderlerinin hasıllata oranı %6,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in genel yönetim giderleri içerisinde en büyük pay personel giderlerinden oluşmaktadır. 2021 yılında yaşanan pandemi nedeni ile merkez personeline kadro daralmasına gidilmiş olup, pandeminin ortadan kalkması ile beraber ihtiyaç duyulan kadrolar 2022 yılı içinde tamamlanmıştır. 2022 yılında yaşanan enflasyon nedeni ile personel giderlerinde artış meydana gelmiştir.

Şirket'in genel yönetim giderleri 2022 yılı Mart sonunda 10.731.993 TL, 2023 yılı Mart sonunda ise 31.832.696 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Mart sonu itibarıyla genel yönetim giderleri içerisindeki en büyük pay %57 oranıyla personel giderlerine aittir. 2022 yılı Mart sonu itibarıyla personel sayısı 1.935, 2023 yılı Mart sonu itibarı ile personel sayısı 2.040 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Mart sonu personel sayısının, geçen yılın aynı dönemine göre %5,4 artmasından ve asgari ücret artışına bağlı meydana gelen personel maaş zamlarından, EYT kapsamında personele ödenen emekli ikramiyesi ve izin paraları nedeniyle personel giderleri artmıştır.

2023 yılı Mart sonu itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre genel yönetim giderleri içerisinde yer alan amortisman giderleri, kıdem tazminatı giderleri, temsil ağırlama giderleri ve deprem felaketi nedeni ile deprem bölgesine yapılan bağış ve yardım giderleri artış göstermiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer gelirleri, konusu kalmayan karşılıklar, personel destek gelirleri, komisyon gelirleri, kambiyo karları vb. gelirlerden oluşmaktadır. Yıllar bazında esas faaliyet gelirlerinin detayı aşağıda yer almaktadır:

Tablo 23: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|---|------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| İlişkili Şirketlerden Diğer Yansıtma Gelirleri* | 1.989.781 | 1.997.206 | 136.858 | | |
| Finansal Kiralama Gelirleri | 3.675.068 | 5.514.656 | 7.513.256 | 1.704.838 | 2.551.412 |
| Diğer Gelirler | 851.441 | 1.052.135 | 372.980 | 549.727 | 256.663 |
| Konusu Kalmayan Dava Karşılığı | 751.064 | 749.108 | 1.669.002 | 1.292.212 | 775.811 |
| TFRS 16 Kapsamında Sözleşme Gelirleri | 678.009 | 743.000 | - | 268.697 | 329.092 |
| Konusu Kalmayan Şüpheli Alacak Karşılığı | - | 168.448 | - | 143.503 | 300.936 |
| Kambiyo Karları | 130.497 | 40.965 | 284.312 | | |
| Sigorta Hasar Gelirleri | - | - | 147.977 | | 95.205 |
| Teşvik ve Destek Gelirleri | 409.454 | - | - | | |
| Komisyon Gelirleri | 142.798 | - | - | | |
| TOPLAM | 8.628.112 | 10.265.518 | 10.124.385 | 3.958.977 | 7.301.255 |

*2019 ve 2020 yıllarında ilişkili şirketler olan Adelis Gıda San. ve Tic. A.Ş. ve Cemer Kent Ekipmanları Tic. San. A.Ş. şirketlerinde merkezi personel yapılanması olmadığı için, Baydöner'in katlandığı maliyetler "Yönetim Hizmet Bedeli" olarak söz konusu şirketlere paylaştırılıp, fatura edilmekteydi; 2021 yıl sonunda Grup'un tüm restoranlarını tek çatı altında toplama kararına istinaden restoranların tamamı Baydöner Restoranları A.Ş. tarafından devralınca bu gelir ortadan kalkmıştır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler hesabı 2023/03 döneminde 7,3 mn TL, 2022/03 döneminde 3,9 mn TL, 2022 yıl sonunda 10,1 mn TL, 2021 yıl sonunda 10,3 mn TL, 2020 yıl sonunda ise 8,6 mn TL'dir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderleri; karşılık giderleri, sözleşme fesih ve yeniden yapılandırma giderleri, kambiyo zararları vb. giderlerden oluşmaktadır. Yıllar bazında esas faaliyet giderlerinin detayı aşağıda yer almaktadır:

Tablo 24: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|--|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| Dava Karşılık Giderleri | (2.167.829) | (1.348.052) | (8.400.531) | (19.374) | (1.660.469) |
| Finansal Kiralama Giderleri | (3.675.068) | (5.514.656) | (7.513.256) | (1.704.838) | (2.551.412) |
| Diğer Giderler | (63.195) | (1.027.893) | (1.887.827) | (672.646) | (1.006.531) |
| Şüpheli Tic. Alacak Karşılık Giderleri | (30.914) | (154.686) | - | | (450) |
| Sözleşme Yeniden Yapılandırma Gideri | - | - | (3.065.904) | (3.037.782) | |
| Tazminat Ceza Giderleri | - | (35.550) | (164.176) | | |
| Kambiyo Zararları | (202.463) | (13.687) | (250.691) | | |
| Şube Kapanış Zararı | | - | (2.570.864) | | (373.259) |
| TFRS 16 -Sözleşmeyi Erken Bitirme Zararı | - | - | (2.226.256) | (4.696.889) | (807.612) |
| TOPLAM | (6.139.469) | (8.094.524) | (26.079.505) | (10.131.529) | (6.399.733) |

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler hesabı 2023/03 itibarıyla 6,4 milyon TL, 2022/03 döneminde 10,1 milyon TL, 2022 yıl sonunda 26,1 mn TL, 2021 yıl sonunda 8,1 mn TL, 2020 yıl sonunda ise 6,1 mn TL'dir.

FAVÖK ve FAVÖK Marjı

Tablo 25: FAVÖK ve FAVÖK Marjı

| TL | 2023/3 | 2022/3 | 2022 | 2021 | 2020 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| Hasılat | 284.641.047 | 152.031.886 | 830.644.508 | 278.900.205 | 157.039.516 |
| A. Brüt kar / (zarar) | 48.639.285 | 32.072.810 | 163.907.967 | 48.592.634 | 8.719.709 |
| B. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-) | (3.879.517) | (1.984.324) | (24.678.030) | (2.451.300) | (2.646.426) |
| C. Genel yönetim giderleri (-) | (31.832.696) | (10.731.993) | (54.570.674) | (23.159.734) | (16.887.314) |
| FVÖK (EBIT) (A+B+C) | 12.927.072 | 19.356.493 | 84.659.263 | 22.981.600 | (10.814.031) |
| FVÖK Marjı (FVÖK/Hasılat) | 4,5% | 12,7% | 10,2% | 8,2% | -6,9% |
| D. Amortisman | (26.915.100) | (18.584.448) | (96.613.752) | (63.582.023) | (47.102.706) |
| FAVÖK (FVÖK+D) | 39.842.172 | 37.940.941 | 181.273.015 | 86.563.623 | 36.288.675 |
| FAVÖK Marjı (FAVÖK/Hasılat) | 14,0% | 25,0% | 21,8% | 31,0% | 23,1% |

Şirket'in 2022 yıl sonu itibarıyla FVÖK (EBIT) rakamı 84.659.263 TL olup, hasılatı oranı %10,2 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı 181.273.015 TL olup, FAVÖK marjı %21,8 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2023 yılı Mart sonu itibarıyla FVÖK (EBIT) rakamı 12.927.072 TL olup, hasılatı oranı %4,5 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı 39.842.172 TL olup, FAVÖK marjı %14 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Mart sonu itibarıyla kar marjı geçmiş dönemlere kıyasla düşük gerçekleşmiştir. Bu düşüşün nedenleri; 2023 yılında meydana gelen depremler ve sel felaketi, kapanan şubelerin etkisi, Ramazan ayının ilk haftasının 2023 yılı Mart ayına denk gelmesi, personel maaşlarına geçen yılın aynı dönemine göre asgari ücret artışına bağlı zam yapılması, EYT nedeniyle ödenen emekli ikramiyesi ve izin paraları, artan enflasyon nedeniyle satın alma gücündeki azalma, artan hammadde fiyatlarının satış fiyatlarına eş zamanlı yansıtılmamasıdır. Bahsi geçen hususlar yalnızca Şirket'i etkilememiş olup ülke geneline yayılan bir etki oluşturmuştur. Şubat 2023'te ülkemizde meydana gelen depremlerin ülke ekonomisi üzerindeki maliyeti Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından 128 milyar TL olarak hesaplanmıştır. (<https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2023/03/2023-Kahramanmaraş-ve-Hatay-Depremleri-Raporu.pdf> , sf. 129, tablo:64). 2022/03 aylık marjlardanda anlaşılacağı üzere Şirket'in karlılığı üzerinde süreklilik arz eden olumsuz bir faktör bulunmamaktadır. Bu sebeple benzer gelişmelerin gelecek yıllarda tekrarlanmayacağı beklentisiyle 2023/03 kar marjları, gelir projeksiyonlarında dikkate alınmamıştır.

Tablo 26: Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler ve Giderler

| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler ve Giderler (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|--|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 68.223 | 2.342.942 | 3.538.448 | 35.460 | 1.928.871 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-) | (2.836.674) | (170.163) | (42.633) | (205.982) | - |
| Net Gelir / (Gider) | (2.768.451) | 2.172.779 | 3.495.815 | (170.522) | 1.928.871 |

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelir / giderleri maddi ve maddi olmayan duran varlık satışları vb. işlemlerden kaynaklanmaktadır.

2023 yılı Mart sonu itibarıyla Şirket 3 adet restoranını Franchise olarak satmıştır. Bu satış neticesinde 1.928.871 TL duran varlık satış geliri elde etmiştir.

Finansman Gelirleri ve Giderler

Şirket'in finansman gelirleri ve giderleri (i) faiz gelir/gider, (ii) kur farkı gelir/gider ve (iii) TFRS16 faiz gelir/gider kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket 2020 ve 2021 yıl sonları itibarıyla net finansman geliri elde ederken, 2022 yıl sonu ve 2023 yılı Mart sonu itibarıyla net finansman gideri oluşmuştur. Şirket 2022 yılında ve 2023 yılı Ocak - Mart döneminde artan satış hacmini karşılamak ve müşterilerine sunduğu hizmette aksaklık yaşanmaması için hammadde alımlarında artışa gitmiştir. Finansman giderlerindeki artış hammadde alımı sebebiyle kullanılan kredi faizlerinden kaynaklanmaktadır. Faiz gelirleri mevduatlardan, faiz giderleri ise alınan kredi borçlarından oluşmaktadır. Banka komisyon giderleri, pos ödemelerinden ve teminat mektubu komisyonlarından oluşmaktadır.

Tablo 27: Finansman Gelirleri ve Giderleri (TL)

| Finansman Giderleri (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 | 31.03.2023 |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| Finansman Gelirleri | 33.302.539 | 29.716.441 | 18.054.530 | 3.025.794 | 10.730.679 |
| Finansman Giderleri (-) | (16.322.968) | (18.862.781) | (41.418.045) | (6.612.470) | (18.884.27) |
| Net Finansman Geliri / Gideri | 16.979.571 | 10.853.660 | (23.363.515) | (3.586.676) | (8.153.591) |

5.2. Finansal Durum Tablosu

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 dönemlerine ait konsolide finansal durum tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 28: Bilanço

| Bilanço (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Dönen Varlıklar | 57.374.612 | 99.134.244 | 228.410.423 | 256.913.195 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 13.252.379 | 35.325.160 | 99.570.111 | 105.171.910 |
| Finansal Yatırımlar | | | | 7.623.596 |
| Ticari Alacaklar | 22.368.602 | 22.050.826 | 29.248.331 | 31.996.425 |
| -İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar | 14.225.686 | 453.576 | 134.930 | 244.802 |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar | 8.142.916 | 21.597.250 | 29.113.401 | 31.751.623 |
| Diğer Alacaklar | 5.628.908 | 997.988 | 1.072.831 | 3.676.405 |
| -İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar | 5.030.730 | - | - | |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar | 598.178 | 997.988 | 1.072.831 | 3.676.405 |
| Kiralama Alacakları | 2.557.606 | 4.479.855 | 6.294.192 | 3.742.780 |
| Stoklar | 8.454.924 | 23.748.890 | 84.615.846 | 92.942.028 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 3.326.521 | 1.217.519 | 5.106.970 | 11.444.888 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 23.273 | - | - | |
| Diğer Dönen Varlıklar | 1.762.399 | 11.314.006 | 2.502.142 | 315.163 |
| Duran Varlıklar | 124.135.733 | 267.049.981 | 455.136.612 | 535.577.399 |
| Diğer Alacaklar | 8.397.600 | 1.166.059 | 1.452.464 | 1.518.277 |
| -İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar | 7.555.925 | - | - | |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar | 841.675 | 1.166.059 | 1.452.464 | 1.518.277 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 8.020.220 | 8.450.000 | 12.000.000 | 12.051.477 |
| Maddi Duran Varlıklar | 21.819.700 | 133.575.222 | 250.892.125 | 246.719.472 |
| Kullanım Hakları | 61.158.620 | 78.511.169 | 153.843.231 | 236.711.879 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 9.617.922 | 41.198.633 | 35.536.032 | 36.299.531 |
| Kiralama Alacakları | 4.250.989 | 4.148.899 | 1.412.760 | 2.276.763 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 9.500.000 | - | - | |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 1.370.682 | - | - | |
| TOPLAM VARLIKLAR | 181.510.345 | 366.184.225 | 683.547.035 | 792.490.594 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 91.994.065 | 136.953.872 | 274.156.652 | 300.462.964 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 227.155 | - | 58.883.508 | 65.033.026 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 9.171.958 | 11.793.786 | 9.361.632 | 3.814.568 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 44.488 | 58.665 | 3.129.261 | 2.487.647 |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 37.639.577 | 35.777.188 | 62.498.023 | 77.507.501 |

| | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ticari Borçlar | 32.975.063 | 51.005.668 | 87.804.633 | 85.702.774 |
| -İlişkili Taraflara Ticari Borçlar | 9.673.285 | 464.581 | - | |
| -İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar | 23.301.778 | 50.541.087 | 87.804.633 | 85.702.774 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 716.632 | 7.498.406 | 17.952.759 | 28.020.493 |
| Diğer Borçlar | 472.753 | 584.721 | 1.118.132 | 3.152.271 |
| -İlişkili Taraflara Diğer Borçlar | 142.602 | - | - | |
| -İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar | 330.151 | 584.721 | 1.118.132 | 3.152.271 |
| Ertelenmiş Gelirler | 2.589.952 | 19.462.726 | 14.772.877 | 9.572.568 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 2.750.157 | 2.874.780 | 1.575.526 | 1.005.434 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 5.245.638 | 7.527.274 | 16.594.104 | 20.086.772 |
| -Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar | 2.156.912 | 3.839.604 | 6.174.905 | 8.848.402 |
| -Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar | 3.088.726 | 3.687.670 | 10.419.199 | 11.238.370 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 160.692 | 370.658 | 466.197 | 4.079.910 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 66.648.374 | 90.558.266 | 156.548.389 | 217.358.224 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 13.069.561 | 11.231.595 | 3.786.324 | 18.037.272 |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 37.147.950 | 55.405.641 | 110.896.060 | 174.536.480 |
| Ertelenmiş Gelirler | 14.767.636 | 3.206.495 | 1.200.752 | 1.199.716 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.605.648 | 1.980.340 | 10.629.756 | 5.723.539 |
| -Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.605.648 | 1.980.340 | 10.629.756 | 5.723.539 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 57.579 | 18.734.195 | 30.035.497 | 17.861.217 |
| Özkaynaklar | 22.867.906 | 138.672.087 | 252.841.994 | 274.669.406 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 22.867.906 | 138.672.087 | 252.841.994 | 274.669.406 |
| Ödenmiş Sermaye | 22.500.000 | 45.000.000 | 70.000.000 | 70.000.000 |
| Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmelerinin etkisi | (21.841.966) | - | - | |
| Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler (Yeniden Sınıflandırılmayacak) | (1.360.581) | 81.683.173 | 153.548.978 | 155.298.313 |
| -Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Aktüeryal Kazanç/Kayıp Fonu | (1.360.581) | (1.745.674) | (7.861.878) | (5.366.603) |
| -Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları | - | 83.428.847 | 161.410.856 | 160.664.916 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1.233.043 | 1.364.838 | 2.996.565 | 5.118.065 |
| Geçmiş Yıllar Kar / Zarar | 19.787.573 | (22.136.351) | (16.007.651) | 24.920.891 |
| Net Dönem Karı / Zararı | 2.549.837 | 32.760.427 | 42.304.102 | 19.332.137 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 181.510.345 | 366.184.225 | 683.547.035 | 792.490.594 |

Dönen Varlıklar

2021 yılında dönen varlıklar, 2020 yılına göre %73 oranında artış göstermiştir. 2021 yılında COVID-19 sınırlamaları Temmuz 2021 tarihi itibarıyla kaldırılmıştır. Bu tarihten itibaren Şirket faaliyetlerine tam kapasite ve kesintisiz olarak devam etmiştir. Faaliyetin normale dönmesiyle birlikte Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stoklar kalemleri bir önceki yıla göre Şirket'in olağan faaliyetleri neticesinde artış göstermiştir. 2022 yılında dönen varlıklar %130 oranında artış göstermiştir. Artış 2022 yılı Şirket faaliyetlerinin 2021 yılına kıyasla kesintisiz olarak devam etmesi neticesinde gerçekleşmiştir. Dönen varlıklar kalemi içinde bu dönemde 2021 yıl sonuna kıyasla nakit ve nakit benzerleri %182, ticari alacaklar %33, stoklar %256 oranında artış göstermiştir. Stoklardaki artış artan iş hacmine bağlı olarak gerçekleşmiştir. Stoklar ağırlıklı olarak et döner, tereyağı, salça ve içeceklerden oluşmaktadır. 2023 yılı Mart sonu itibarıyla dönen varlıklar 2022 yılsonuna göre %12 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde 2022 yıl sonuna göre diğer alacaklar %243, stoklar %10, peşin ödenmiş giderler %124 oranında artmıştır. Diğer alacaklar kaleminde vergi dairesinden olan alacaklar ve peşin ödenmiş giderler kaleminde ise tedarikçilere verilen sipariş avansları yer almaktadır.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları kiralama alacakları, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. 2020 yılında duran varlıklar 124 Milyon TL, 2021 yılında 267 Milyon TL, 2022 yılında 455 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Duran varlıklar 2021 yıl sonunda bir önceki yıl sonuna kıyasla %115, 2022 yıl sonuna bir önceki yıla göre %70 oranında artış göstermiştir. 2023 yılı Mart sonu itibarıyla duran varlıklar 2022 yıl sonuna göre %18 oranında artış göstermiştir. Artış ağırlıklı olarak kullanım hakkı varlıkları ve kiralama alacakları kalemlerinde enflasyon nedeniyle yükselen kira ödemelerinden kaynaklanmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler ve kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır. Şirket'in 2021 yılında kısa vadeli yükümlülükleri 2020 yılına göre %49 oranında artış göstermiştir. 2021 yılında COVID-19 sınırlamaları Temmuz 2021 tarihi itibarıyla kaldırılmıştır. Söz konusu tarih itibarıyla Şirket faaliyetlerine tam kapasite olarak devam etmiştir. Şirket 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre kısa vadeli yükümlülüklerinde %107 oranında artış meydana gelmiştir. Artış 2022 yılında Şirket faaliyetlerinin 2021 yılına kıyasla kesintisiz olarak devam etmesi neticesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılı Mart sonu itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler 2022 yıl sonuna göre %10 oranında artış göstermiştir. Artış ağırlıklı olarak kullanım hakkı yükümlülükleri kaleminde enflasyon nedeniyle yükselen kira ödemelerinden ve çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kaleminde ücret artışlarından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in kısa ve uzun vadeli kredi borçlanmaları 2020 yılında toplam 22,5 Milyon TL, 2021 yılında toplam 23 Milyon TL, 2022 yılında 72 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında toplam kredi borçları 2021 yılına göre %213 oranında artış göstermiştir. Şirket 2022 yılında müşterilerine uygun fiyatlı ürün sunabilmek amacıyla yüksek tonajlı hammadde alımlarına yönelmiştir. Hammadde alımlarının artması, hammadde maliyetlerinin yükselmesi, yeni restoran açılışları, restoranların tadilat ve yenilenmesine bağlı olarak kredilerde artış meydana gelmiştir. Kullanılan kredilerin tamamı TL cinsindedir.

2023 yılı Mart sonu itibarıyla Şirket'in kısa ve uzun vadeli kredi borçlanmaları 86,9 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılsonuna göre kısa ve uzun vadeli kredi borçlanmalar toplamı %21 oranında artmıştır. Elde edilen finansman hammadde alımları ve yeni şube açılışlarının finansmanında kullanılmıştır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun Vadeli Yükümlülükler; uzun vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler ve uzun vadeli karşılıklar kalemlerinden oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler 2020 yıl sonuna 66,6 Milyon TL, 90,6 Milyon TL, 2022 yılında 156,6 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında 2020 yılına göre uzun vadeli yükümlülüklerde %36 oranında, 2022 yılında ise 2021 yılına göre %73 oranında artış olmuştur. 2023 yılı Mart sonu itibarıyla uzun vadeli yükümlülükler kalemi %39 oranında artış göstermiştir. Artış uzun vadeli borçlar ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler kalemlerinden kaynaklanmaktadır.

Özkaynaklar

Şirket'in toplam özkaynakları 2020 yılında 22,8 Milyon TL, 2021 yılında 138,7 Milyon TL, 2022 yılında 252,8 Milyon TL, 2023 yılı Mart sonu itibarıyla 274,7 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 2020 yılında 22.500.000 TL, 2021 yılında 45.000.000 TL, 2022 yıl sonu ve 2023 yılı Mart sonu itibarıyla 70.000.000 TL'dir. Şirket izahnamede yer alan finansal tablo dönemlerinde ödenmiş sermayesini iç kaynaklardan (geçmiş yıl karlarından) karşılamak suretiyle artırmıştır. Şirket 2021 yılsonu itibarıyla demirbaşlarını gerçeğe uygun değerlerinin tespiti amacıyla SPK tarafından yetkilendirilmiş bir bağımsız değerlendirme kuruluşuna yeniden değerletmiştir. Değerleme raporuna göre oluşan fark 83.428.847 TL özkaynaklar altında yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç / kayıpları kaleminde muhasebeleştirilmiştir. 2022 yıl sonu itibarıyla Şirket maddi duran varlıkları içerisinde yer alan demirbaş ve arsalarını gerçeğe uygun değerlerinin tespiti amacıyla SPK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız değerlendirme kuruluşları tarafından hazırlanan değerlendirme raporlarına dayanarak yeniden değerlemeye tabi tutmuştur. Değerleme raporuna göre oluşan fark 161.410.856 TL özkaynaklar altında, yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç / kayıpları kaleminde muhasebeleştirilmiştir. Yapılan değerlendirme çalışması neticesinde özkaynaklarda pozitif yönlü artış gerçekleşmiştir. Şirket'in geçmiş yıl kar / zararları hesabında 2020 yılında 19,8 Milyon TL kar, 2021 yılında 22,1 Milyon TL zarar, 2022 yılında 16 Milyon TL zarar yer almaktadır. Şirket'in net dönem karı 2020 yılında 2,5 Milyon TL, 2021 yılında 32,8 Milyon TL, 2022 yılında 42,3 Milyon TL ve 2023 yılı Mart sonunda 19,3 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

6. DEĞERLEME ANALİZİ

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 2 değerlendirme yaklaşımı dikkate alınmıştır.

- i) Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- ii) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

6.1. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi Yöntemi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar Yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşımda UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

6.1.1. Benzer İşlem Gören Şirket Analizi (Trading Multiples)

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde Şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanılmasındaki en büyük zorluk, bire bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır. Çarpan analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
- Firma Değeri / Net Satışlar (FD / Satışlar)
- Fiyat / Kazanç (F / K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

Pazar yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Pazar yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların / değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş baz değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Pazar yaklaşımında kullanılan çarpanlar 21.07.2023 tarihli veriler olup; kaynak olarak Bloomberg kullanılmıştır.

6.1.2. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

Şirket'in 31.03.2022 tarihli bilançosundaki net finansal borç ve son 12 aylık (yıllıklandırılmış) FAVÖK değeri çarpan analizinde kullanılmıştır.

Çarpan analizinin tamamında **Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD / FAVÖK)** çarpanının medyanı dikkate alınmıştır.

FD / FAVÖK çarpanı¹, benzer şirketlerin firma değeri ile FAVÖK'ünün bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bloomberg'ten alınan şirketlerin FAVÖK verileri, kendi ülke muhasebe sistemleri uyarınca hazırlanan bilançolarındaki veriler dikkate alınarak hesaplanmaktadır. İlgili çarpan, emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi ve ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırarak; şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılmaktadır. Bu gösterge; şirket satın alma ve birleşmelerinde, nakit üretme kapasitesini karşılaştırmak için aynı sektörde faaliyet gösteren (dolayısıyla sektör dinamiklerine bağlı olarak nakit üretimini doğru şekilde hesaplayabilen) şirket ortak

¹ Şirket'in FAVÖK'ü esas faaliyet karına, amortisman ve ifta giderlerinin eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. TFRS 16 standartı çerçevesinde, Şirket'in restoranları için ödediği kira bedellerinin, ki bu ödemeler nakit çıkışı yaratmaktadır, büyük kısmı faaliyet giderleri içerisinde kira bedeli olarak değil amortisman gideri olarak yer almaktadır. FD/FAVÖK hesaplamasında yurtdışı şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, bilançolarında yer alan net borç pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve değerlendirme kapsamında yurtdışı şirketlerin 2023 yılı 1.çeyrek itibarıyla son 12 aylık FAVÖK tutarları dikkate alınmıştır. Bloomberg Data Terminal üzerinden elde edilen FAVÖK verileri düzeltilmiş FAVÖK'ler olup, yurtdışı şirketler için FAVÖK verileri (Faaliyet Giderleri+Amortisman+Operasyonel Kira Giderleri) şeklinde çekilmiştir.

ve yöneticilerinin de tercih ettiği bir yöntem olarak ön plana çıkmaktadır. Özellikle hızlı nakit döngüsüne sahip olan gıda perakendeciliği ve hızlı tüketilen ürünler kategorileri için, nakit üretim kapasitesi önemli bir ölçüttür. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün koşulları göz önüne alınarak değerlendirilmesinde bu çarpan kullanılmıştır.

FD / Satışlar çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile net satışlarının bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarını dikkate almaması sebebiyle tercih edilmemiştir.

F / K çarpanı, benzer şirketlerin pay fiyatı ile pay başına net karın bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan örneklem içerisinde farklı ülkelerin yer alması, bu ülkelerde farklı vergi ve teşvik uygulamalarının olması sebebiyle dikkate alınmamıştır.

PD / DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değeri ile defter değerlerinin bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Ülkelere ve şirketlere göre vergi, temettü, borçlanma politikalarının ve büyüme evrelerinin farklılık göstermesinin özkaynaklar üzerindeki etkileri nedeniyle uygun bir gösterge olmayacağı değerlendirilerek değerlendirilmesinde kullanılmamıştır.

Tablo 29: Düzeltilmiş Net Finansal Borç

| Net Finansal Borç Özeti (TL) | 31.03.2023 |
|--|--------------------|
| Toplam Finansal Borçlar (+) | 341.416.494 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 65.033.026 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 3.814.568 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 2.487.647 |
| Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 77.507.501 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 18.037.272 |
| Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 174.536.480 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 105.171.910 |
| Net Finansal Borç | 236.244.584 |
| Düzeltilmiş Net Finansal Borç Özeti (TL) | 31.03.2023 |
| Toplam Finansal Borçlar (+) | 89.372.513 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 65.033.026 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 3.814.568 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 2.487.647 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 18.037.272 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 105.171.910 |
| Düzeltilmiş Net Finansal Borç | -15.799.397 |

Şirket'in net finansal borcunun hesaplanmasında 31.03.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal verileri kullanılmıştır. Serbest Nakit Akışları hesaplanırken kiralama yükümlülüklerine ilişkin ödemeler dikkate alındığından düzeltilmiş net finansal borç hesabında Şirket'in kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri dahil edilmemiştir.

Tablo 30: Değerlemede Esas Alınan Şirket'in Finansal Verileri

| (TL) | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 | Yıllıklandırılmış |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 99.570.111 | | 105.171.910 | |
| Toplam Finansal Borçlar | 248.554.808 | | 341.416.494 | |
| Net Finansal Borç | 148.984.697 | | 236.244.584 | |
| Düzeltilmiş Toplam Finansal Borçlar | 75.160.725 | | 89.372.513 | |
| Düzeltilmiş Net Finansal Borç | (24.409.386) | | (15.799.397) | |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 10.124.385 | 3.958.977 | 7.301.255 | 13.466.663 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | (26.079.505) | (10.131.529) | (6.399.733) | (22.347.709) |
| Faaliyet Karı* | 84.659.263 | 19.356.493 | 12.927.072 | 78.229.842 |
| FAVÖK | 181.273.015 | 37.940.941 | 39.842.174 | 183.174.248 |

(* Faaliyet Karı hesaplanırken esas faaliyetlerden diğer gelir / gider kalemleri dahil edilmemiştir.

Değerleme çalışmasında FD/FAVÖK çarpanı kullanılması sebebiyle, FAVÖK ve Düzeltilmiş Net Borç verileri kullanılmıştır. Şirket'in faaliyet karı kalemi hesaplanırken esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemleri arındırılmıştır. Esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemlerinin detayına bakıldığında ağırlıklı olarak düzenli olmayan ve net etkisi değişkenlik gösterebilen kalemler olduğu görülmektedir. Projeksiyon döneminde de bu kalemleri tahmin etmenin makul olmayacağına kanaat getirildiğinden faaliyet karı hesabına dahil edilmemiştir.

6.1.3. Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Pazar yaklaşımı, Şirket'in seçilmiş finansalları ve yurt dışında halka açık karşılaştırılabilir emsallere ait payların çarpanlarına dayanmaktadır.

Tablo 31: Yurtdışı Benzer Şirketler Künyesi

| Ülke | Şirket Adı | Açıklama | Piyasa Değeri (mn USD) |
|------------|------------------------------|---|------------------------|
| Hong Kong | FAIRWOOD HOLDINGS LTD | Fairwood Holdings Limited, yan kuruluşları aracılığıyla fast food restoranları zinciri işletmektedir. | 182,97 |
| Hong Kong | TAM JAI INTERNATIONAL CO LTD | Şirket spesiyaliteler, fast food ürünleri, tatlılar, içecekler ve çeşitli yiyecekler sunmakta olan bir restoran işletmesidir. Tam Jai International, ürünlerini Hong Kong'ta faaliyet göstermektedir. | 291,62 |
| Meksika | ALSEA SAB DE CV | Latin Amerika'da fast food, kafeterya ve gündelik yemek segmentlerinden çeşitli markaları işleten çok markalı bir işletmecidir. | 2.692,01 |
| Hong Kong | TANG PALACE CHINA HOLDINGS | Çin ve Japon mutfağından lezzetler sunan restoranları ve müşterilerinin ocakta pişirme işlemini tamamlamalarına olanak sağlayan fast-food restoranları bulunmaktadır. Tang Palace, öncelikle orta ve üst düzey yemek yiyen müşterilere hizmet verir ve düğün ziyafeti hizmetleri sunmaktadır. | 70,20 |
| Brezilya | ZAMP SA | Hamburger ve çeşitli fastfood ürünler sunmaktadır. ZAMP, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir. | 234,37 |
| Hong Kong | CAFE DE CORAL HOLDINGS LTD | Cafe De Coral Holdings Limited, iştirakleri aracılığıyla, hızlı servis restoranları, hızlı rahat yemek, kurumsal catering ve özel restoran zincirleri işletmekte ve gıda üretimi yapmaktadır. | 748,51 |
| Güney Kore | KYOCHON F&B CO LTD | Şirket, aromalı(soslu) kızarmış tavuk ve diğer fast food ürünleri gibi yerinde tüketim için hazır yiyecek ve içeceklerin perakende satışını yapmaktadır. Kyochon F&B dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir. | 158,89 |
| Uruguay | ARCOS DORADOS HOLDINGS INC-A | Amerikan fast-food burger restoranının franchise sahibidir. Şirket, Güney ve Orta Amerika ve Karayipler'deki restoranlarını işletme ve franchise verme hakkına sahiptir. | 2.223,88 |
| Avustralya | COLLINS FOODS LTD | Şirket, Avustralya'da biftek ve tavuk restoran zincirleri işletmektedir. | 799,41 |

| | | | |
|--------------|------------------------------|---|----------|
| Yeni Zelanda | RESTAURANT BRANDS NZ LTD | Restaurant Brands New Zealand Limited, Yeni Zelanda ve Avustralya'da fast food restoran zincirleri işletiyor. Şirket'in KFC, Pizza Hut ve Starbucks restoran adları altında faaliyet gösteren 300'e yakın mağazası bulunmaktadır. | 494,91 |
| Brezilya | INTERNATIONAL MEAL COMPANY A | International Meal Company Alimentacao SA, rahat bir yemek ve fast-food restoran şirkettir. Şirket, şehir merkezleri, alışveriş merkezleri, havaalanları ve otoyollarda faaliyet göstermektedir. | 151,89 |
| ABD | NATHAN'S FAMOUS INC | Nathan's Famous, Inc., Nathan's Famous, Miami Subs, Kenny Rogers Roasters ve Arthur Treachers Fish & Chips fast-food restoranlarını işletmekte, franchise ve lisanslama hakkına sahiptir. Şirket ayrıca çeşitli markalı ürün dağıtım noktalarına sahiptir. Ayrıca Nathan'ın paketli ürünleri süpermarket zincirleri ve kulüp mağazalarında satılmaktadır. | 322,46 |
| ABD | CARROLS RESTAURANT GROUP INC | Carrols Restaurant Group Inc. bir holding şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla bir fast food restoranları zincirinin sahibi ve işletmecisidir. Carols Restaurant Group, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir. | 297,51 |
| Filipinler | SHAKEY'S PIZZA ASIA VENTURES | Shakey's Pizza Asia Ventures Inc., bir fast food restoranları zincirinin sahibi ve işletmecisidir. Şirket pizza, tavuk, makarna, başlangıç, yemek, tatlı, çorba ve salata gibi gıda ürünleri sunmaktadır. Shakey's Pizza Asia Ventures, Filipinler'deki müşterilere hizmet vermektedir. | 286,11 |
| Filipinler | JOLLIBEE FOODS CORP | Jollibee Foods Corporation, Jollibee ticari adı altındaki restoran ağının sahibidir, franchise vermektedir. Jollibee Foods dünya çapında faaliyet göstermektedir. | 5.227,12 |
| ABD | WENDY'S CO/THE | Şirket, Amerika Birleşik Devletleri, Singapur, Orta Doğu ve Kuzey Afrika, Rusya Federasyonu, Doğu Karayipler, Arjantin, Filipinler ve Japonya'yı içeren ülkelerde bulunan fast-food restoranlarının sahibi, işletmecisi ve bayiliğini yapmaktadır. | 4.556,12 |
| Japonya | CREATE RESTAURANTS HOLDINGS | Şirket, çeşitli konseptlerde restoranlar (Çin, Japonya, batı mutfağı vb.) ve fast food restoranları işletmektedir. | 1.686,95 |

| | | | |
|------------------|------------------------------|--|------------|
| Japonya | ZENSHO HOLDINGS CO LTD | ZENSHO Holding CO., LTD. Kanto merkezli, GYUDON'da uzmanlaşmış bir fast food zinciri işletmektedir. Şirket ayrıca Japonya'daki "Coco's" ve "Big Boy" gibi diğer gıda zincirlerini çeşitlendirerek faaliyet göstermektedir. | 7.560,04 |
| Japonya | YOSHINOYA HOLDINGS CO LTD | Yoshinoya Holdings Co., Ltd. bir fast food restoran zinciri işletmektedir. Şirket ağırlıklı olarak gyudon (pişmiş pirinç üzerine baharatlanmış sığır eti) sunmaktadır. Yoshinoya Holdings, franchise mağazalarına gıda malzemeleri sağlamaktadır. | 1.253,91 |
| Kanada | RESTAURANT BRANDS INTERN | Fast food restoranı olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, kahve, kızarmış tavuk, meze, burger gibi lezzetli yemek restoran markalarının ürünlerini sunmakta ve paket servis hizmeti vermektedir. | 35.362,09 |
| Avustralya | DOMINO'S PIZZA ENTERPRISES L | Domino's Pizza Enterprises Limited, Domino's Pizza'nın franchise lisans sahibidir. Şirket, fast food perakendeciliği içinde hızlı servis restoran segmentinde yer almaktadır ve Avustralya, Yeni Zelanda, Fransa, Belçika, Hollanda ve Monako Prensliğini kapsayan bir lisansa sahiptir. Domino's markasının sahibi, borsaya kayıtlı bir ABD şirketi olan Domino's Pizza, Inc'dir. | 2.952,99 |
| ABD | MCDONALD'S CORP | McDonald's Corporation, fast food zincirini franchise eder ve işletir. Şirket, çeşitli gıda ürünleri ve alkolsüz içecekler sunmaktadır. McDonald's dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir. | 215.823,06 |
| Hindistan | JUBILANT FOODWORKS LTD | Şirket, donut, unlu mamuller, kahve, simit, muffin, meyveli milkshake, smoothie, çay, sandviç, pizza ve içecekler sunmaktadır. | 3.757,04 |
| Birleşik Krallık | DP POLAND PLC | DP Poland PLC bir fast food hizmeti şirkettir. Şirket, bir pizza dağıtım markasının alt bayiliğini yürütmektedir. Şirket, bir Amerikan pizza restoran zinciri işletmecisi için Heathfield ve Londra, Birleşik Krallık'ta franchising vermektedir. | 72,38 |
| Hindistan | WESTLIFE FOODWORLD LTD | Fast-food restoranları kuran ve işleten, faaliyet gösteren ve restoranlara yatırım yapan bir şirkettir. | 1.694,17 |
| Tayvan | TOFU RESTAURANT CO LTD | Tofu Restaurant Co., Ltd., zincir yemek hizmetleri sunmaktadır. Şirket spesiyaliter, fast food, tatlılar, içecekler ve diğer ilgili ürünler sunmaktadır. Tofu Restaurant, Tayvan'da hizmet vermektedir. | 221,82 |
| İspanya | AMREST HOLDINGS SE | AmRest Holding S.E. Orta ve Doğu Avrupa'da fast-food restoran zincirleri işletmektedir. | 1.450,49 |
| Tayvan | AN-SHIN FOOD SERVICES CO LTD | An-Shin Food Services Company Ltd., Japon tarzı hamburgerlerde uzmanlaşmış fast food restoran zincirleri işletmektedir. | 76,98 |

Tablo 32: Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

| Şirket Adı | PD/DD | F/K | FD/FAVÖK | FD/Satışlar |
|------------------------------|-------|--------|----------|-------------|
| FAIRWOOD HOLDINGS LTD | 2,10 | 31,87 | 3,51 | 0,63 |
| TAM JAI INTERNATIONAL CO LTD | 1,48 | 16,19 | 2,36 | 0,65 |
| ALSEA SAB DE CV | 5,98 | 23,42 | 6,07 | 1,19 |
| TANG PALACE CHINA HOLDINGS | 2,06 | m.d. | m.d. | 0,46 |
| ZAMP SA | 0,76 | m.d. | 5,32 | 0,73 |
| CAFE DE CORAL HOLDINGS LTD | 2,10 | 52,37 | 5,40 | 0,93 |
| KYUCHON F&B CO LTD | 1,14 | 59,78 | 13,78 | 0,41 |
| ARCOS DORADOS HOLDINGS INC-A | 6,28 | 14,31 | 8,84 | 0,94 |
| COLLINS FOODS LTD | 3,08 | 104,89 | 9,80 | 1,45 |
| RESTAURANT BRANDS NZ LTD | 2,73 | 24,96 | 9,70 | 1,36 |
| INTERNATIONAL MEAL COMPANY A | 0,68 | m.d. | 3,33 | 0,70 |
| NATHAN'S FAMOUS INC | m.d. | 16,02 | 10,23 | 2,83 |
| CARROLS RESTAURANT GROUP INC | 1,86 | m.d. | 8,12 | 0,89 |
| SHAKEY'S PIZZA ASIA VENTURES | 2,16 | 15,78 | 10,35 | 1,92 |
| JOLIBEE FOODS CORP | 3,96 | 41,40 | 13,08 | 1,60 |
| WENDY'S CO/THE | 10,91 | 24,72 | 13,80 | 3,80 |
| CREATE RESTAURANTS HOLDINGS | 8,14 | +11,74 | 16,54 | 2,32 |
| ZENSHO HOLDINGS CO LTD | 9,08 | 79,22 | 23,43 | 1,61 |
| YOSHINOYA HOLDINGS CO LTD | 3,15 | 25,94 | 17,33 | 1,08 |
| RESTAURANT BRANDS INTERN | 9,39 | 32,96 | 23,14 | 7,38 |
| DOMINO'S PIZZA ENTERPRISES L | 7,26 | 31,95 | 17,00 | 2,62 |
| MCDONALD'S CORP | m.d. | 26,44 | 20,37 | 10,86 |
| JUBILANT FOODWORKS LTD | 3,02 | 87,28 | 28,64 | 6,39 |
| DP POLAND PLC | 2,97 | m.d. | 66,30 | 1,89 |
| WESTLIFE FOODWORLD LTD | 24,55 | +24,44 | m.d. | m.d. |
| TOFU RESTAURANT CO LTD | 7,71 | 23,53 | 11,61 | 2,49 |
| AMREST HOLDINGS SE | 4,08 | m.d. | m.d. | 0,75 |
| AN-SHIN FOOD SERVICES CO LTD | 1,11 | 16,00 | 3,71 | 0,53 |

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali (21.07.2023)

m.d. = mevcut değil

| | PD/DD | F/K | FD/FAVÖK | FD/Satışlar |
|----------|-------|-------|----------|-------------|
| Ortalama | 4,13 | 37,45 | 11,89 | 1,41 |
| Medyan | 3,02 | 26,19 | 10,29 | 1,14 |

Yurtdışı benzer şirketler firmanın faaliyetleri ve iş modeli itibarıyla yüksek benzerlik taşımaktadır. FD / FAVÖK rasyoları için uç değerlerden arındırılmış medyan çarpanı **10,29x** olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu çarpan ile Baydöner'in baz değeri (FAVÖK) çarpıldıktan sonra %100 ağırlık verilerek özkaynak değeri **1.900.982.964 TL** olarak aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Özkaynak değerine ulaşabilmek için net borç düzeltilmesi yapılmıştır. Ham çarpan verisi çekildikten sonra uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası olan çarpanların tespit edilmesi ve değerlemeye dahil edilmemesi için örneklem grubu için çeyrekler açıklığı hesaplanarak üst limit olan "33,41" ve alt limit olan "-10,34" arasında kalan değerler değerlemeye dahil edilirken, aralığın dışında kalanlar uç değer olarak kabul edilip değerlemeye dahil edilmemiştir.

Merkezi eğilim ölçülerinden Medyan'ın (Orta Değer) tercih edilmesinin temel sebebi ortalamanın aksine yüksek veya düşük karakteristik değerlerle çarpılmıyor olmasıdır.

Tablo 33: Yurt Dışı Benzer Şirketler Çeyrekler Açıklığı

| | PD/DD | F/K | FD/FAVÖK | FD/Satışlar |
|--------------------|-------|-------|----------|-------------|
| 1.Çeyrek | 2,07 | 23,45 | 6,07 | 0,74 |
| 3.Çeyrek | 7,01 | 57,93 | 17,00 | 2,41 |
| Çeyrekler Açıklığı | 4,94 | 34,48 | 10,94 | 1,67 |

| | | | | |
|-----------|-------|--------|--------|-------|
| Üst Sınır | 14,43 | 109,64 | 33,41 | 4,91 |
| Alt Sınır | -5,35 | -28,27 | -10,34 | -1,76 |

Tablo 34: Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

| Çarpan | Medyan | 12 Aylık FAVÖK | Ağırlık | Ağırlıklı Değer |
|----------|--------|----------------|---------|-----------------|
| FD/FAVÖK | 10,29 | 183.174.248 | 100% | 1.900.982.964 |

6.1.4. Yurtiçi Benzer Şirketler (BİST Gıda ve İçecek Endeksinde Yer Alan Şirketler) Çarpan Analizi

Tablo 35: Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

| Şirket | Piyasa Değeri (mn TL) | PD/DD | F/K | FD/FAVÖK | FD/Satışlar |
|--|-----------------------|-------|--------|----------|-------------|
| Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. | 52.520 | 2,07 | 13,23 | 5,19 | 0,98 |
| Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 6.440 | 1,81 | 12,02 | 6,04 | 0,35 |
| Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş. | 13.502 | 2,07 | 13,33 | 4,85 | 0,96 |
| Coca-Cola İçecek A.Ş. | 75.497 | 3,59 | 15,94 | 3,79 | 1,42 |
| Kereviş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 7.222 | 2,08 | 6,99 | 5,79 | 0,66 |
| Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 3.149 | 16,46 | 26,48 | 12,76 | 5,15 |
| Tuğay Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 12.367 | 5,73 | 12,07 | 9,12 | m.d. |
| Penguen Gıda Sanayi A.Ş. | 1.260 | 0,86 | 18,83 | 14,10 | 1,78 |
| Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 2.232 | 5,88 | 17,52 | 9,70 | 1,17 |
| Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 659 | 2,05 | 24,01 | 9,73 | 1,48 |
| Selva Gıda Sanayi A.Ş. | 898 | 1,89 | 10,23 | 12,26 | 1,47 |
| Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayi A.Ş. | 8.837 | 4,30 | m.d. | 27,82 | 0,86 |
| Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 4.848 | 3,02 | 11,99 | 9,64 | 1,22 |
| Dardanel Öntaş Gıda Sanayi A.Ş. | 3.317 | 1,72 | 137,21 | 21,85 | 1,31 |
| Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş. | 470 | 1,74 | 9,56 | 11,09 | 1,56 |
| Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. | 1.114 | 1,96 | 3,54 | 45,45 | 6,68 |
| Kütahya Şeker Fabrikası AS | 2.723 | 1,85 | 5,85 | 10,81 | 4,60 |
| Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş. | 1.428 | 3,48 | 21,76 | 23,95 | m.d. |
| Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş. | 287 | 4,25 | m.d. | 1.951,88 | 4,16 |
| Orcay Ortakoy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 675 | 3,19 | m.d. | m.d. | m.d. |
| AVOD Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. | 1.029 | m.d. | m.d. | m.d. | m.d. |
| Yayla Agro Gıda Sanayi ve Nakliyat A.Ş. | 15.596 | 5,39 | 16,36 | 15,43 | 1,56 |
| Pinar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş. | 2.812 | 0,99 | 7,88 | 11,18 | 1,26 |
| Pinar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 846 | 2,46 | m.d. | 16,94 | 1,65 |

| | | | | | |
|--|--------|--------|-------|-------|-------|
| Tat Gıda Sanayi A.Ş. | 5.065 | 4,27 | 17,43 | 14,37 | 1,82 |
| Frigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 830 | 2,71 | 11,39 | 6,64 | 1,77 |
| Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. | 18.398 | 2,69 | m.d. | m.d. | m.d. |
| Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 4.690 | m.d. | m.d. | m.d. | m.d. |
| Pinar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş. | 3.192 | 0,86 | 8,91 | 10,13 | 0,65 |
| Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 5.991 | 4,07 | m.d. | m.d. | m.d. |
| Göknur Gıda Maddeleri Enerji İma.İth.İhr.Tic. Ve San. A.Ş. | 5.859 | m.d. | m.d. | m.d. | m.d. |
| Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş. | 496 | 269,01 | m.d. | m.d. | 20,11 |
| Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş. | 320 | 6,28 | 21,02 | m.d. | 25,32 |
| Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. | 196 | 2,36 | 12,22 | m.d. | 5,26 |

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali, KAP (13.06.2023)

m.d.=mevcut değil

| | PD/DD | F/K | FD/FAVÖK | FD/Net Satışlar |
|----------|-------|-------|----------|-----------------|
| Ortalama | 2,95 | 13,85 | 11,15 | 2,07 |
| Medyan | 2,46 | 12,22 | 10,47 | 1,48 |

BİST Gıda ve İçecek Endeksinde yer alan 34 adet şirket benzer grup olarak nitelendirilmiş ve piyasa yaklaşımına dahil edilmiştir. Şirket'in benzerlerinin Borsa İstanbul'da işlem görmüyor olması nedeniyle fiyatlama riskini asgari seviyeye indirmek adına bu örneklem grubu uygun görülmüştür. Bu doğrultuda yurtiçi benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı için uç değerlerden arındırılmış medyan değeri 10,47 olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu çarpan ile Baydöner baz değeri (FAVÖK) çarpıldıktan sonra %100 ağırlık verilerek 1.933.587.980 TL özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FD / FAVÖK çarpanında özkaynak değerine ulaşabilmek için net borç düzeltilmesi yapılmıştır. Ham çarpan verisi çekildikten sonra uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası olan çarpanların tespit edilmesi ve değerlemeye dahil edilmemesi için örneklem grubu için çeyrekler açıklığı hesaplanarak üst limit olan "24,88x" ve alt limit olan "-0,33x" arasında kalan değerler değerlemeye dahil edilirken, aralığın dışında kalanlar uç değer olarak kabul edilip değerlemeye dahil edilmemiştir.

Merkezi eğilim ölçülerinden Medyan'ın (Orta Değer) tercih edilmesinin temel sebebi ortalamanın aksine yüksek veya düşük karakteristik değerlerle çarpılmıyor olmasıdır.

Tablo 36: Yurt İçi Benzer Şirketler Çeyrekler Açıklığı

| | PD/DD | F/K | FD/FAVÖK | FD/Net Satışlar |
|--------------------|-------|-------|----------|-----------------|
| 1.Çeyrek | 1,93 | 10,06 | 9,12 | 1,18 |
| 3.Çeyrek | 4,26 | 17,85 | 15,43 | 3,58 |
| Çeyrekler Açıklığı | 2,33 | 7,79 | 6,30 | 2,40 |
| Üst Sınır | 7,76 | 29,53 | 24,88 | 7,17 |
| Alt Sınır | -1,57 | -1,62 | -0,33 | -2,42 |

Tablo 37: Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

| Çarpan | Medyan | 12 Aylık FAVÖK | Ağırlık | Ağırlıklı Değer |
|----------|--------|----------------|---------|-----------------|
| FD/FAVÖK | 10,47 | 183.174.248 | 100% | 1.933.587.980 |

6.2. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akışlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akışları baz alınarak Şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır. İşbu rapora konu değerlendirme çalışması kapsamında, 2022 yılı faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2023 - 2027 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Dinamik bir yapı arz eden bu çalışma orta - uzun vadeli (5 yıl) perspektife sahiptir. Makro tahminlerin ve gelir projeksiyonlarının öngörülebilir bir vadede sunulması, projeksiyon dönemi uzadıkça daha çok sapmaya yol açabileceği öngörüsüne dayanmaktadır. Projeksiyon döneminde ulaşılabilecek nakit akışları ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde Şirket tarafından elde edilen nakit akışları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

İNA yönteminde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuş olup, anılan varsayımlar gerek Şirket'in kontrolünde gerekse Şirket'in kontrol edemediği birçok parametreye bağlı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. İNA yöntemi kapsamında esas alınan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir sonuca ulaşılması mümkündür.

Tablo 38: Makro Göstergeler (2012-2022)

| (%) | 2012/12 | 2013/12 | 2014/12 | 2015/12 | 2016/12 | 2017/12 | 2018/12 | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2022/12 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TÜFE | 6,2% | 7,4% | 8,2% | 8,8% | 8,5% | 11,9% | 20,3% | 11,8% | 14,6% | 36,1% | 64,3% |
| ÜFE | 2,5% | 7,0% | 6,4% | 5,7% | 9,9% | 15,5% | 33,6% | 7,4% | 25,1% | 79,9% | 97,7% |
| Yİ-ÜFE- (Gıda Ürünleri) | 5,1% | 8,6% | 17,3% | 6,3% | 7,2% | 5,3% | 25,5% | 13,9% | 24,9% | 64,8% | 105,3% |

Tablo 39: Makro Varsayımlar (2023-2027)

| (%) | 2023/12 | 2024/12 | 2025/12 | 2026/12 | 2027/12 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TÜFE | 40,0% | 28,0% | 23,0% | 20,0% | 19,0% |
| ÜFE | 47,1% | 33,0% | 27,1% | 23,6% | 22,4% |
| Yİ-ÜFE-Gıda Ürünleri | 58,9% | 41,2% | 33,8% | 29,4% | 28,0% |

Kaynak: TÜİK ve Halk Yatırım Araştırma Birimi TÜFE Beklenti verisi

- TÜFE, Halk Yatırım Araştırma Birimi'nin, her aya ait mevsimsel faktörler ve mevcut koşullar altında oluşturduğu aylık tahminler çerçevesinde ulaştığı yıllık enflasyon değeridir.
- ÜFE, Yİ-ÜFE (Gıda Ürünleri) ise bu göstergenin TÜFE ile olan 10 yıllık ilişkisine dayalı olarak bulunan katsayılar ile artırılarak hesaplanmıştır.

Gelir Analizleri

Tablo 40: Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu

| Euromonitor Verileri | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Mağaza Adedi | 108.681 | 104.455 | 105.452 | 107.527 | 110.914 | 115.177 |
| Değişim (%) | | -3,9% | 1,0% | 2,0% | 3,1% | 3,8% |
| İşlem Adedi (milyon) | 3.474,9 | 3.437,6 | 3.557,1 | 3.710,4 | 3.901,0 | 4.160,7 |
| Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%) | | -1,1% | 3,5% | 4,3% | 5,1% | 6,7% |

Kaynak: Şirket ve Euromonitor

Tablo 41: Mevcut Restoranların Ziyaretçi Sayıları ve Değişim

| Restoran Ziyaretçi Sayıları | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Baydöner | 7.941.581 | 7.941.581 | 8.177.943 | 8.489.497 | 8.883.148 | 9.430.107 |
| Pide by Pide | 2.377.637 | 2.377.637 | 2.448.402 | 2.541.678 | 2.659.534 | 2.823.288 |
| Bursa İshakbey | 1.402.383 | 1.402.383 | 1.444.121 | 1.499.138 | 1.568.651 | 1.665.237 |
| Kişi Sayısı | 11.721.600 | 11.721.600 | 12.070.466 | 12.530.313 | 13.111.333 | 13.918.632 |
| Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%) | | 0,0% | 3,0% | 3,8% | 4,6% | 6,2% |

Kaynak: Şirket, Euromonitor

Tablo 42: Mevcut Restoran Başına Ortalama Ziyaretçi Sayıları ve Değişim

| Restoran başına ziyaretçi ^(*) | 2022 | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|--|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Baydöner | 94.543 | 94.543 | 97.356 | 101.065 | 105.752 | 112.263 |
| Pide by Pide | 95.105 | 95.105 | 97.936 | 101.667 | 106.381 | 112.932 |
| Bursa İshakbey | 82.493 | 82.493 | 84.948 | 88.185 | 92.274 | 97.955 |
| Bir Önceki Yıla Göre Değişim % | | 0,0% | 3,0% | 3,8% | 4,6% | 6,2% |

^(*) Baydöner sahipliğindeki restoranlar

Tablo 43: Yeni Franchise Adedi

| Yeni Franchise Adedi | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|----------------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| F-Baydöner | 1 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| F-Pide | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| F-İshakbey | 3 | 2 | 4 | 4 | 5 |
| Toplam | 5 | 6 | 8 | 10 | 11 |

Tablo 44: Yeni Baydöner Restoran Açılışları

| Yeni Restoran Açılışları | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Baydöner | 3 | 1 | 2 | 2 | 4 |
| Pide by Pide | - | 1 | 2 | 2 | 2 |
| Bursa İshakbey | - | 1 | 2 | 3 | 3 |
| Toplam | 3 | 3 | 6 | 7 | 9 |

Tablo 45: Baydöner Sahipliğindeki Restoran Sayıları

| Restoran sayısı, Şube, adet | 2022 | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Baydöner | 84 | 87 | 88 | 90 | 92 | 96 |
| Pide by Pide | 25 | 25 | 26 | 28 | 30 | 32 |
| Bursa İshakbey | 17 | 17 | 18 | 20 | 23 | 26 |
| Toplam | 126 | 129 | 132 | 138 | 145 | 154 |

Tablo 46: Yeni Şubelerle Birlikte Ziyaretçi Sayılarında Beklenen Değişimler

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Baydöner | 7.941.581 | 8.083.394 | 8.518.690 | 8.994.824 | 9.623.410 | 10.552.739 |
| Pide by Pide | 2.377.637 | 2.377.637 | 2.497.370 | 2.745.013 | 3.085.059 | 3.500.877 |
| Bursa İshakbey | 1.402.383 | 1.402.383 | 1.486.595 | 1.675.507 | 1.983.883 | 2.399.901 |
| Kişi Sayısı | 11.721.600 | 11.863.414 | 12.502.655 | 13.415.344 | 14.692.352 | 16.453.517 |
| Değişim % | | 1,2% | 5,4% | 7,3% | 9,5% | 12,0% |

Şirket'in stratejik hedefleri doğrultusunda yeni açılacak restoranlar için yer seçim kriterleri AVM ve cadde olmak üzere iki grupta değerlendirilir. Mevcut ve yeni açılacak AVM'ler ile caddelere ait lokasyon raporları incelenir. Seçim kriterleri olarak, lokasyonun bulunduğu şehrin nüfusu, diğer AVM'lerin durumu, restoran AVM'de açılacak ise ilgili AVM'nin şehirdeki lokasyonu (ulaşım kolaylığı v.s.), yemek katındaki marka karması, rakiplerin durumu, ziyaretçi sayısı, cephe uzunluğu, kiralama koşulları; cadde lokasyonunda ise bölgenin sosyal hayatı, cephe uzunluğu, kiralama koşulları, cadde dinamikleri değerlendirilir.

Yapılan analiz ve değerlendirmeler sonucu lokasyona ait ciro ve kar projeksiyon çalışması yapılır. Projeksiyonda kullanılan tahmini kişi sayıları, iş geliştirme ve operasyon ekibi tarafından, Şirket bünyesinde bulunan benzer restoranlardaki istatistik veriler, rakiplerin tahmini ciroları dikkate alınarak belirlenir. Sepet fiyatı hesaplanırken Şirket'in bütçelenen ortalama fiyatları kullanılmaktadır. Satılan mal maliyeti; personel, operasyonel, pazarlama ve genel yönetim katkı payı giderleri Şirket'in geçmiş dönemler istatistik verileri kullanılarak hesaplanmaktadır. Kira bedeli ise tahmini kira bedeli kullanılarak projekte edilmektedir.

Projeksiyona göre açılmasına karar verilen lokasyon için mevcut Franchise talepleri gözden geçirilir, Franchise talebi oluşur ise Franchise olarak, Franchise talebi olmaması durumunda Şirket tarafından restoran açılışı gerçekleştirilir. Restoran açılış süreci, lokasyon tespiti ve sözleşme imzalanması sonrasında ortalama 45 gün sürmektedir. Şirket, restoran açılış sürecini kendi bünyesinde istihdam ettiği mimari teknik ekip ile konusunda tecrübeli ve uzman iş ortakları ile yürütmekte olup, bu durum açılış sürecinin hızını artırmaktadır.

Fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla 2023 yıl sonuna kadar kira sözleşmesi imzalanmış, açılışı planlanan 4 adet restoran, ticari koşullarda anlaşılmış ve sözleşmeleri imza aşamasında olan 5 adet restoranla birlikte toplam 9 adet restoran açılışı planlanmaktadır.

Halka arz sürecinin; Şirket bilinirliğini artırması, potansiyel franchise'lar nezdinde güvenilirliğin ve saygınlığın artması, büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması konularında Şirket'in gelişimine katkısı dikkate alındığında Şirket'in

2027 yılı sonuna kadar 40 franchise ve 28 şube olmak üzere 68 adet yeni restoran açılış hedefine ulaşması beklenmektedir. (Ocak 2023 tarihinden itibaren 3 adet yeni restoran açılmıştır.)

2023 yıl sonuna yukarıda belirtilen 9 adet restoranın açılması ile birlikte 2023 yılında açılacak yeni restoran sayısı 12 olacaktır. 9 adet restoranın 5 adeti Ağustos - Eylül aylarında, 4 adedi de yıl sonuna kadar açılması planlanmaktadır.

Baydöner, 2023-2027 yılları arasında toplamda Şirket'e ait 28 adet şube açmayı planlamaktadır. Şube açılışlarında restoran ciroları hesaplanırken yarıyıl dikkate alınmıştır; bununla birlikte toplam ziyaretçi sayılarının Tablo 46'da yer alan miktarlara ulaşması beklenmektedir. Beklenen ziyaretçi sayıları ciro hesaplanmasında (ziyaretçi sayısı x sepet fiyatı) kullanılmıştır.

Restoran işletmeleri, ziyaretçi olarak gelen müşterilerin standart menüden vermiş oldukları siparişler için gerçekleştirdikleri ödemeler yoluyla hasılat elde etmektedir. Şirket'in restoranları için hasılat, üç adet markanın (Baydöner, Pide by Pide ve Bursa İshakbey) ortalama ziyaretçi sayıları ile bu restoranların ortalama kişi başına sipariş edilen menü fiyatlarının çarpılması sonucu hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi için restoranları ziyaret etmesi beklenen müşteri (ziyaretçi) sayısı "Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmet Raporu'nda" yer alan tahmini büyüme oranlarına dayalı olarak belirlenmiştir.

Büyüme beklentileri, Baydöner'in faaliyet göstermiş olduğu sektördeki rekabet durumuna bağlı olarak bulunmuştur. Rekabet analizi için, akademisyen-yazar Michael Porter'ın geliştirmiş olduğu "Beş Güç Modeli" temel alınmıştır ve bu modelde yer alan iki faktör çerçevesinde değerlendirilmiştir; "Sektördeki Rekabet" ve "Müşterilerin Pazarlık Gücü".

• Sektördeki rekabetin yoğunluğu dikkate alındığında sektördeki işletme sayısının çokluğu ve müşterilerin ikame ürünlere (markalara) geçiş maliyetinin düşük olması sebebiyle, Şirket'in pazardaki büyümeden biraz daha kısıtlı olarak pay alabileceği öngörülmüştür.

• 2023 yılında bir önceki yıla göre müşteri adetlerinin değişmeyeceği varsayılmıştır.

Tablo 47: Restoranların Sepet Fiyatları* (TL)

| (TL) | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Baydöner | 76,22 | 137,93 | 194,75 | 260,66 | 337,36 | 431,67 |
| Pide by Pide | 26,38 | 43,35 | 61,21 | 81,92 | 106,03 | 135,67 |
| Bursa İshakbey | 52,09 | 92,50 | 130,61 | 174,80 | 226,24 | 289,49 |

*Ortalama sepet fiyatı; cironun satılan ana ürün miktarına bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

Restoran sepet fiyat bilgisi 2022 yılı için Şirket'ten temin edilmiştir. 2023 yılı güncel sepet fiyatları yıllık ortalama sepet fiyatı olarak alınmış ve Şirket'in ana ürünleri et ve tereyağ olduğundan sepet fiyatlarının tahmini Yİ-ÜFE (Gıda Ürünleri) oranında artırılmasıyla 2024 – 2027 yılları ortalama sepet fiyatları hesaplanmıştır.

Tablo 48: Mevcut Franchise (Bayi) Ziyaretçi Sayısı (Bayi Başı)

| | 2022 | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Baydöner | 84.950 | 84.950 | 87.478 | 90.811 | 95.022 | 100.872 |
| Pide by Pide | 68.484 | 68.484 | 70.522 | 73.209 | 76.604 | 81.320 |
| Bursa İshakbey | 31.251 | 31.251 | 32.181 | 33.407 | 34.956 | 37.109 |
| Artış Oranı% | | 0,0% | 3,0% | 3,8% | 4,6% | 6,2% |

Kaynak: Şirket, Euromonitor

Tablo 49: Bayilik Verilecek Restoran Sayısı (Franchise)

| | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| F-Baydöner | 1 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| F-Pide | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| F-İshakbey | 3 | 2 | 4 | 4 | 5 |
| Toplam | 5 | 6 | 8 | 10 | 11 |

Tablo 50: Franchise (Bayi) Restoran Sayısı

| | 2022 | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| F-Baydöner | 28 | 29 | 32 | 35 | 39 | 43 |
| F-Pide by Pide | 5 | 6 | 7 | 8 | 10 | 12 |
| F-Bursa İshakbey | 4 | 7 | 9 | 13 | 17 | 22 |
| Toplam | 37 | 42 | 48 | 56 | 66 | 77 |

Tablo 51: Franchise Ziyaretçi Sayısı (Yeni Restoranlarla Birlikte)

| | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| F-Baydöner | 2.378.598 | 2.421.072 | 2.624.347 | 2.860.543 | 3.183.227 | 3.580.972 |
| F-Pide by Pide | 342.420 | 376.662 | 423.134 | 475.858 | 574.527 | 691.222 |
| F-Bursa İshakbey | 125.004 | 171.881 | 209.177 | 283.960 | 367.040 | 482.411 |
| Toplam Kişi Sayısı | 2.846.022 | 2.969.615 | 3.256.658 | 3.620.362 | 4.124.794 | 4.754.605 |

Şirket, 2023-2027 yılları arasında toplamda 40 adet bayilik vermeyi planlamaktadır. Bu bayi açılışları sonucunda toplam ziyaretçi sayılarının yukardaki tablodaki miktarlara ulaşması beklenmektedir. Daha sonra bu kişi adetleri sepet fiyatları ile çarpılarak franchise için ciro hesaplaması yapılmaktadır. Hesaplanan ciro sonrası Şirket'in franchise sözleşmeleri gereği belirli oranlarda pay **"İsim Hakkı Geliri"** ve **"Pazarlama Prim Geliri"** Baydöner Restoranları A.Ş.'ye aktarılmaktadır. Detaylara Tablo 53'te yer verilmiştir.

Tablo 52: Franchise (Bayi) Restoran Ciro (TL)

| | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| Baydöner | 191.569.501 | 333.938.524 | 511.098.455 | 745.621.030 | 1.073.889.386 | 1.545.787.335 |
| Pide by Pide | 9.532.288 | 16.328.298 | 25.899.485 | 38.983.202 | 60.916.166 | 93.777.117 |
| Bursa İshakbey | 6.366.408 | 15.898.946 | 27.319.998 | 49.637.570 | 83.040.132 | 139.652.506 |
| Toplam Ciro | 207.468.197 | 366.165.768 | 564.317.938 | 834.241.801 | 1.217.845.684 | 1.779.216.957 |

- 2022 yılında 37 adet franchise (bayi) restoran ve toplam 2.846.022 adet ziyaretçi / marka dağılımı bilgisi Şirket tarafından sağlanmıştır.
- 2023 - 2027 döneminde açılacak bayi adedi bilgisi Şirket tarafından verilmiştir. Ancak ihtiyatlılık ilkesi gereği bayi açılışları için yarıyıllık dönem dikkate alınarak ciro hesaplanmıştır.
- 2022 yılında 3 adet marka için franchise (bayi) başına ziyaretçi sayıları Şirket'ten temin edilmiştir.
- Şube başına düşen ziyaretçi sayıları, merkez restoranlar için kullanılan büyüme oranları ile artmaktadır.
- Franchise restoranları için ciro hesaplaması ziyaretçi sayısı ile sepet fiyatları çarpılarak yapılmaktadır.

Tablo 53: Satışlar

| TL | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Brüt Satışlar | 164.924.195 | 290.648.334 | 871.107.790 |
| Şube Gelirleri | 148.767.015 | 277.452.052 | 838.259.852 |
| Restoran Gelirleri (brüt) | 139.836.019 | 254.928.424 | 778.231.310 |
| Ticari Hammadde Satışları | 8.930.996 | 22.523.628 | 60.028.542 |
| Diğer Gelirler | 16.157.180 | 13.196.282 | 32.847.938 |
| İsim Hakkı Geliri | 910.195 | 3.882.602 | 8.342.343 |
| Pazarlama Geliri | 1.389.384 | 1.730.397 | 3.808.064 |
| Ciro Primi | - | 3.344.410 | 15.774.256 |
| Fiyat Farkı | 1.100 | 1.220.879 | 59.536 |
| Diğer Gelirler | 13.856.501 | 3.017.994 | 4.863.739 |
| Satış İndirimleri | 7.884.679 | 11.748.129 | 40.463.282 |
| İskonto | 6.567.800 | 8.017.521 | 37.128.150 |
| İade, Fiyat Farkı ve Diğer | 1.316.879 | 3.730.608 | 3.335.132 |
| Net Satışlar | 157.039.516 | 278.900.205 | 830.644.508 |

Tablo 54: Satışların Projeksiyonu

| TL | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Brüt Satışlar | 1.580.282.880 | 2.358.911.605 | 3.375.901.286 | 4.760.037.267 | 6.790.667.471 |
| Şube Gelirleri | 1.521.198.819 | 2.269.837.054 | 3.247.104.681 | 4.576.374.004 | 6.526.580.326 |
| Restoran gelirleri (brüt) | 1.415.252.957 | 2.106.558.135 | 3.005.726.389 | 4.224.004.331 | 6.011.784.317 |
| Ticari hammadde satışları | 105.945.863 | 163.278.919 | 241.378.292 | 352.369.673 | 514.796.009 |
| Diğer Gelirler | 59.084.061 | 89.074.551 | 128.796.606 | 183.663.263 | 264.087.145 |
| İsim hakkı geliri | 14.723.608 | 22.691.351 | 33.545.050 | 48.969.848 | 71.542.712 |
| Pazarlama geliri | 6.720.947 | 10.358.016 | 15.312.449 | 22.353.471 | 32.657.401 |
| Ciro primi | 28.686.282 | 42.698.600 | 60.924.171 | 85.617.894 | 121.855.062 |
| Fiyat farkı | 108.269 | 161.155 | 229.943 | 323.143 | 459.912 |
| Diğer Gelirler | 8.844.956 | 13.165.430 | 18.784.993 | 26.398.907 | 37.572.058 |
| Satış İndirimleri | 73.405.674 | 109.572.093 | 156.809.079 | 221.097.720 | 315.414.056 |
| İskonto | 67.519.417 | 100.500.462 | 143.398.317 | 201.520.376 | 286.812.452 |
| İade, fiyat farkı ve diğer | 5.886.257 | 9.071.630 | 13.410.762 | 19.577.343 | 28.601.605 |
| Net Satışlar | 1.506.877.206 | 2.249.339.512 | 3.219.092.208 | 4.538.939.548 | 6.475.253.414 |

Şube Gelirleri ve Satış İndirimleri Hesaplanırken

2023 yılı Baydöner, Pide by Pide ve Bursa İshakbey markaları ortalama sepet fiyatı, Şirket tahminleri ve gerçekleştirmeler gözetilerek belirlenmiştir. Devam eden yıllarda (2024-2027) sepet fiyatları hesaplanırken 2023 baz alınmış, Şirket'in ana ürünleri et ve tereyağı olması sebebiyle tahmini Yİ-ÜFE (Gıda Ürünleri) oranıyla artırılarak belirlenmiştir. "Sepet fiyatları x ziyaretçi sayısı" işleminin sonucunda restoranların ciro bilgisine ulaşılmıştır.

2022 yılında "iskonto/restoran net satışlar" oranı %5 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran Şirket fiyatlama politikası ile uyumlu olduğu gerekçesiyle projeksiyon dönemi boyunca sabit bırakılmıştır.

İskonto tutarı bulunduktan sonra "Restoran Net Satışlar + İskonto" işlemi ile **brüt restoran gelirleri** elde edilmiştir.

Şirket'in bir diğer gelir kalemi ise ticari hammadde satışlarıdır. Projeksiyon boyunca, 2022 yılı **Ticari Hammadde Satışlarının** brüt Franchise restoran gelirlerine oranı olan %28,9 kullanılmıştır.

Satış indirimleri hesabının bir diğer diğer alt kalemi olan "İade, Fiyat Farkı ve Diğer" ticari hammadde satışlarına bağlı olarak değişmektedir ve geçmiş yıl ortalamalarına sadık kalınarak tahmin edilmiştir.

Diğer Gelirler Hesaplanırken

İsim Hakkı Geliri, franchise sözleşmeleri kapsamında elde edilen gelirdir. Devam eden sözleşmeler incelendiğinde bu oranın franchise cirolarının ortalama %4'ü kadar olduğu tespit edilmiştir. Bu oran projeksiyon dönemi boyunca kullanılmıştır.

Pazarlama Prim Geliri, franchise sözleşmeleri kapsamında elde edilen gelirdir. Devam eden sözleşmeler incelendiğinde bu oranın franchise cirolarının ortalama %1,8'i kadar olduğu tespit edilmiştir. Bu oran projeksiyon dönemi boyunca kullanılmıştır.

Ciro Primi Geliri, Muhtelif içecek firmalarıyla yapılan sözleşmeler gereği alınan bedeldir. Belirli bir hasılatla ulaşılması durumunda fatura karşılığı elde edilmektedir. Projekte edilirken 2022 yılında ciroya olan %2,03'lük oranı ile hesaplanmış; bu oran 2027 yılına kadar sabit bırakılmıştır.

Fiyat Farkı Geliri, Firmalara kesilen fiyat farkı faturalarından oluşmaktadır. Düzenli bir gelir olup 2022 yılında ciro içindeki %0,01'lik hacim korunarak projekte edilmiştir.

Diğer Gelirler, bu kalem çeşitli alt kalemlerden oluşmaktadır. Firmanın faaliyetleri gereği doğal yollarla oluşmaktadır. Bu kalemin ciro içindeki hacmi değişkenlik göstermektedir. Bu sebeple bu kalemin hesaplanmasında ihtiyatlı kalınmış ve 2022 yılı oranı %0,6 kullanılarak projeksiyon dönemi boyunca sabit bırakılmıştır.

Tablo 55: Satışların Maliyeti

| TL | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Satışların Maliyeti (-) | 148.319.807 | 230.307.571 | 666.736.541 |
| Hammadde ve Ticari Mal Maliyeti | 53.906.496 | 104.398.867 | 352.727.808 |
| Personel Giderleri | 36.663.353 | 50.749.850 | 149.089.455 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 45.313.105 | 60.739.529 | 94.140.346 |
| Elektrik Gideri | 3.997.854 | 6.536.248 | 37.581.087 |
| Kira Gideri | 2.278.789 | 1.805.025 | 15.628.735 |
| Ortak Alan Giderleri | 4.005.504 | 5.165.136 | 11.955.754 |
| Diğer Giderler | 2.154.706 | 912.916 | 5.613.356 |

Tablo 56: Satışların Maliyeti Projeksiyonu (TL)

| TL | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|---------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Satışların Maliyeti (-) | 1.188.910.885 | 1.741.443.179 | 2.468.272.261 | 3.451.810.626 | 4.886.643.472 |
| Hammadde ve Ticari Mal Maliyeti | 639.885.642 | 955.167.449 | 1.366.966.647 | 1.927.431.268 | 2.749.674.405 |
| Personel Giderleri | 269.731.020 | 402.631.773 | 576.217.505 | 812.470.179 | 1.159.070.361 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 139.133.369 | 174.423.625 | 225.667.084 | 289.723.718 | 375.608.717 |
| Elektrik Gideri | 68.176.076 | 101.767.511 | 145.642.309 | 205.356.540 | 292.961.742 |
| Kira Gideri | 28.630.667 | 42.737.451 | 61.162.752 | 86.239.851 | 123.029.815 |
| Ortak Alan Giderleri | 33.170.889 | 49.514.712 | 70.861.878 | 99.915.679 | 142.539.757 |
| Diğer Giderler | 10.183.223 | 15.200.658 | 21.754.084 | 30.673.391 | 43.758.674 |

2022 yıl sonu Satışların Maliyetinin ortalama %42,5'ini hammadde ve ticari mal maliyeti oluşturmaktadır. Şirket'in 2023'ün son çeyreğinde faaliyete geçirmeyi planladığı et tesisi yatırımının, hammadde işleme konusunda dışa bağımlılığını azaltarak brüt kar marjını ve yukarı çıkartacağı öngörülmektedir. Ancak ihtiyatlılık ilkesi gereği bu tesisin yaratacağı nakit akımları modele dahil edilmemiştir.

Elektrik Giderleri, Kira Giderleri, Personel Giderleri, Ortak Alan Giderleri ve Diğer Giderler kalemleri tahmin edilirken 2022 yıl sonu net satışlara oranları sırasıyla %4,5, %1,9, %17,9, %2,2 ve %0,7 kullanılarak hesaplanmış, projeksiyon dönemi boyunca bulunan oranın (hacimsel) korunacağı düşünülmektedir.

Tablo 57: Faaliyet Giderleri (TL)

| TL | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri | 2.646.426 | 2.451.300 | 24.678.030 |
| Genel Yönetim Giderleri | 16.887.314 | 23.159.734 | 54.570.674 |
| Personel Giderleri | 8.516.184 | 11.567.169 | 30.716.895 |
| Amortisman Giderleri ve İtfa Payları | 1.789.601 | 2.842.494 | 2.473.406 |
| Kira Gideri | 653.321 | 938.061 | 1.968.130 |
| Diğer Giderler | 5.928.208 | 7.812.010 | 19.412.243 |
| Toplam Faaliyet Giderleri | 19.533.740 | 25.611.034 | 79.248.704 |

Tablo 58: Faaliyet Giderleri Projeksiyonu (TL)

| TL | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri | 44.768.563 | 66.826.744 | 95.637.608 | 134.849.608 | 192.376.518 |
| Genel Yönetim Giderleri | 84.636.297 | 115.768.183 | 153.200.713 | 200.045.072 | 263.736.721 |
| Personel Giderleri | 43.003.653 | 55.044.676 | 67.704.951 | 81.245.942 | 96.682.670 |
| Amortisman Giderleri ve İtfa Payları | 3.661.395 | 4.629.335 | 5.927.190 | 7.517.984 | 9.531.979 |
| Kira Gideri | 2.755.382 | 3.526.889 | 4.338.073 | 5.205.688 | 6.194.769 |
| Diğer Giderler | 35.215.867 | 52.567.283 | 75.230.498 | 106.075.459 | 151.327.303 |
| Toplam Faaliyet Giderleri | 129.399.000 | 182.548.329 | 248.840.218 | 334.988.782 | 456.449.854 |

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri Hesaplanırken

İlk etapta, 2023 yılında açılması planlanan franchise restoranlar ve şubelerin hacminde yaşanacak artışlar göz önünde bulundurulduğunda pazarlama faaliyetlerine ayrılan bütçenin azalması söz konusu değildir. Buradan hareketle ihtiyatlılık ilkesine bağlı kalınarak bu gider grubunun ciroya olan hacminin 2022 yılındaki %3'lük seviyesini koruyacağı, projeksiyon dönemi boyunca değişmeyeceği varsayılmıştır.

Genel Yönetim Giderleri

Amortisman giderleri ve itfa payları, Kira giderleri ve Personel giderleri hariç bütün alt kalemler diğer giderler olarak sınıflandırılmış olup, 2022 yılında gerçekleşen tutarın hasılatlara oranı kullanılarak projekte edilmiştir; hesaplanan oran projeksiyon dönemi boyunca sabit bırakılmıştır.

Personel Giderleri ve Kira Giderleri 2023-2027 TÜFE beklentisi ile hesaplanmıştır.

Amortisman giderleri ve itfa payları için geçmiş yıllarda amortisman giderlerinin sınıflandırması dikkate alınmıştır. 2020-2021 ve 2022 yıllarında toplam amortismanın ortalama %2,6'sı genel yönetim giderlerinde sınıflandırılmıştır. Projeksiyon boyunca toplam amortisman tutarı hesaplandıktan sonra %2,6'sı geçmiş yıl verilerine sadık kalarak bu hesapta sınıflandırılmıştır.

Tablo 59: Yatırımlar

| TL | 2022 | 2023 T | 2024 T | 2025 T | 2026 T | 2027 T |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Şube Yenileme * | 13.798.454 | 25.093.186 | 37.350.393 | 53.293.124 | 74.893.838 | 106.592.126 |
| IT & Pazarlama | 4.141.943 | 5.798.720 | 7.422.362 | 9.129.505 | 10.955.406 | 13.036.933 |
| Yeni Restoran Açılışları | 13.176.796 | 17.303.027 | 15.656.520 | 38.515.039 | 52.860.637 | 88.838.434 |
| Toplam | 31.117.193 | 48.194.933 | 60.429.275 | 100.937.667 | 138.709.881 | 208.467.492 |

2023 yılında gerçekleşecek yatırımların detayları Şirket'ten temin edilmiştir. 2022 yılında Şube yenileme yatırımları için restoran gelirlerinin %1,9'u kadar bir bütçe ayrılmıştır; projeksiyon dönemi boyunca bu oran sabit bırakılarak yatırım harcaması hesaplanmıştır.

IT ve Pazarlama harcamaları ve yeni restoran açılışları projeksiyonu için Şirket'ten yatırımların maliyetine ilişkin bilgiler alınmış; IT & Pazarlama yatırım tutarının 2023 yılından itibaren TÜFE oranıyla artacağı tahmin edilerek hesaplanmıştır.

2023 yılında üç marka için şube başına düşen yenileme maliyeti bilgisi temin edilmiş ve 2024 yılından itibaren tutarların TÜFE ile artacağı tahmin edilerek hesaplama yapılmıştır. Şube başına düşen maliyet projeksiyon boyunca açılacak şube sayısı ile çarpılarak toplam yatırım tutarına ulaşılmıştır.

Tablo 60: Amortisman Giderleri

| TL | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Amortisman | 96.613.752 | 142.788.904 | 179.006.362 | 231.596.172 | 297.335.804 | 385.477.311 |
| Maddi Duran Varlık | 20.800.353 | 29.482.101 | 24.855.609 | 23.929.462 | 23.818.419 | 23.053.974 |
| Maddi Olmayan Duran Varlık | 8.316.481 | 7.698.219 | 7.698.219 | 7.698.219 | 7.698.219 | 7.698.219 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 67.496.918 | 95.969.597 | 124.727.692 | 158.056.116 | 196.164.815 | 243.377.269 |
| Yeni yatırım | | 9.638.987 | 21.724.842 | 41.912.375 | 69.654.351 | 111.347.850 |

Tablo 61: Kullanım Hakkı Varlıkları (Yeni Şubelerle Birlikte)

| TL | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|-------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Şube Kiraları için Amortisman | 67.496.918 | 94.495.685 | 120.954.477 | 148.774.007 | 178.528.808 | 212.449.282 |
| TÜFE | | 40,0% | 28,0% | 23,0% | 20,0% | 19,0% |

Şirket'ten sabit kıymet listesi temin edilmiştir. Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, doğrusal amortisman metoduyla faydalı ömür esasına uygun bir şekilde amortismanına tabi tutulmuştur. Mevcut MDV ve MODV'lerin 2023 - 2027 boyunca amortisman gideri hesaplanmıştır.

Şirket, kiralamanın fiilen başladığı tarihte konsolide finansal tablolarına bir kullanım hakkı varlığı ve bir kira yükümlülüğü yansıtır ve kullanım hakkı varlıkları amortismanına tabi tutulmaktadır. Kira giderlerinin 2023-2027 döneminde TÜFE oranınca artacağı varsayımında bulunulmuş ve kullanım hakkı varlıklarına da bu artış doğrudan uygulanmıştır. Yeni açılacak olan şubeler içinde kullanım hakkı varlığı amortismanı hesaplanmış olup toplam tutara dahil edilmiştir.

Tablo 62: Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler

| TL | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler | 88.434.727 | 125.282.530 | 164.134.853 | 208.847.451 | 262.683.683 | 330.266.718 |

Şirket'in 2022 yıl sonu şube kiralari için kullanım hakkı varlıkları enflasyon oranında artırılmış tüm şubelerin kiralama hakkı varlıkları eklenerek projeksiyon dönemi kullanım hakkı varlıkları hesaplanmıştır. 2022 yılında ödenen kira verisinden ortalama şube başı kira gideri bulunmuştur. Projeksiyon döneminde açılacak şubeler için yarım yıl dikkate alınmış ve kira giderleri TÜFE oranında artırılarak kiralama yükümlülüklerine ilişkin ödemeler hesaplanmıştır.

Tablo 63: Gelir Tablosu (TL)

| Gelir Tablosu | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| Net Satışlar | 157.039.516 | 278.900.205 | 830.644.508 |
| Satışların Maliyeti (-) | 148.319.807 | 230.307.571 | 666.736.541 |
| Brüt Kar | 8.719.709 | 48.592.634 | 163.907.967 |
| <i>Brüt Kar Marjı %</i> | <i>5,6%</i> | <i>17,4%</i> | <i>19,7%</i> |
| Faaliyet Giderleri (-)* | 19.533.740 | 25.611.034 | 79.248.704 |
| FVÖK | (10.814.031) | 22.981.600 | 84.659.263 |
| <i>FVÖK Marjı</i> | <i>-6,9%</i> | <i>8,2%</i> | <i>10,2%</i> |
| Amortisman | 47.102.706 | 63.582.023 | 96.613.752 |
| FAVÖK** | 36.288.675 | 86.563.623 | 181.273.015 |
| <i>FAVÖK Marjı</i> | <i>23,1%</i> | <i>31,0%</i> | <i>21,8%</i> |

*Buradaki faaliyet giderleri genel yönetim ile pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden oluşmaktadır.

**Esas faaliyetlerden diğer gelir / gider kaleminden arındırılmış faaliyet karı ile hesaplanan düzeltilmiş FAVÖK'dür.

Tablo 64: Gelir Tablosu Projeksiyonu (TL)

| Gelir Tablosu | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|-------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Net Satışlar | 1.506.877.206 | 2.249.339.512 | 3.219.092.208 | 4.538.939.548 | 6.475.253.414 |
| Satışların Maliyeti (-) | 1.188.910.885 | 1.741.443.179 | 2.468.272.261 | 3.451.810.626 | 4.886.643.472 |
| Brüt Kar | 317.966.321 | 507.896.334 | 750.819.947 | 1.087.128.921 | 1.588.609.943 |
| <i>Brüt Kar Marjı %</i> | <i>21,1%</i> | <i>22,6%</i> | <i>23,3%</i> | <i>24,0%</i> | <i>24,5%</i> |
| Faaliyet Giderleri (-) | 129.399.000 | 182.548.329 | 248.840.218 | 334.988.782 | 456.449.854 |
| FVÖK | 188.567.321 | 325.348.005 | 501.979.728 | 752.140.139 | 1.132.160.089 |
| <i>FVÖK Marjı</i> | <i>12,5%</i> | <i>14,5%</i> | <i>15,6%</i> | <i>16,6%</i> | <i>17,5%</i> |
| Amortisman | 142.788.904 | 179.006.362 | 231.596.172 | 297.335.804 | 385.477.311 |
| FAVÖK | 331.356.225 | 504.354.367 | 733.575.900 | 1.049.475.943 | 1.517.637.400 |
| <i>FAVÖK Marjı</i> | <i>22,0%</i> | <i>22,4%</i> | <i>22,8%</i> | <i>23,1%</i> | <i>23,4%</i> |

- Ülkemizde yaşanan deprem felaketi ve ramazan ayının ilk haftasının (sektör satışlarının ortalamaların altında seyrettiği dönem) denk geldiği 2023 yılı ilk çeyreğinde Şirket satış kaybı yaşamıştır. Buna rağmen, 2022 yılı brüt kar marjına yakın bir karlılık sağlanmıştır. Özellikle yeni açılacak franchise restoranlarından elde edilecek royalti ve franchise reklam gelirleri Şirket'in satışların maliyeti kalemini artırmadan brüt karlılığını artırmasını sağlayacaktır. Şirket'in 2022 yılı brüt karlılığının %19,7 oranında gerçekleştiği dikkate alındığında 2023 ve izleyen yıllarda brüt kâr marjı hedefi makul seviyede tutulmuştur. Şirket 2023 yılına kadar markasını güçlendirme ve bilinirliğini arttırmaya odaklanmış ve marka değerine yatırım yapmıştır. 2023 ve takip eden yıllarda franchise açılışlarının artırılması planlanmaktadır. Böylece elde edilecek royalti, reklam gelir payı ve benzeri gelirlerde artış gerçekleşeceği gibi, franchise restoranlara yapılan ticari hammadde satışlarının da brüt karlılığa katkısının artması beklenmektedir.
- Şirket 2023 - 2027 dönemi projeksiyonunda 28'i Şirket'e ait ve 40'ı Franchise olmak üzere toplam 68 yeni restoran açmayı hedeflemektedir. Hammadde temini için yapılan et tesisinin faaliyete geçmesi ve açılacak yeni restoranların katkısı ile brüt kar marjının da artacağı hesaplanmaktadır.
- FAVÖK Marjı'nın 2023-2027 yılları boyunca ortalama %22,73 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Tablo 65: İşletme Sermayesi İhtiyacı (TL)

| İşletme Sermayesi | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Net Satışlar | 157.039.516 | 278.900.205 | 830.644.508 |
| Satışların Maliyeti (-) | 148.319.807 | 230.307.571 | 666.736.541 |
| Ticari Alacaklar | 22.368.602 | 22.050.826 | 29.248.331 |
| Stoklar | 8.454.924 | 23.748.890 | 84.615.846 |
| Ticari Borçlar (-) | 32.975.063 | 51.005.668 | 87.804.633 |
| Net İşletme Sermayesi | (2.151.537) | (5.205.952) | 26.059.544 |
| Net İşletme Sermayesi Değişimi | | (3.054.415) | 31.265.496 |
| Ortalama Tahsil Süresi | 52 | 29 | 13 |
| Ortalama Stok Değişim Süresi | 21 | 38 | 46 |
| Ortalama Ticari Borç Ödeme Süresi | 81 | 81 | 48 |

Tablo 66: İşletme Sermayesi Projeksiyonu

| İşletme Sermayesi | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Net Satışlar | 1.506.877.206 | 2.249.339.512 | 3.219.092.208 | 4.538.939.548 | 6.475.253.414 |
| Satışların Maliyeti (-) | 1.188.910.885 | 1.741.443.179 | 2.468.272.261 | 3.451.810.626 | 4.886.643.472 |
| Ticari Alacaklar | 61.926.461 | 92.438.610 | 132.291.461 | 186.531.762 | 266.106.305 |
| Stoklar | 146.578.054 | 214.698.474 | 304.307.539 | 425.565.694 | 602.462.894 |
| Ticari Borçlar (-) | 162.864.505 | 238.553.860 | 338.119.488 | 472.850.771 | 669.403.215 |
| Net İşletme Sermayesi | 45.640.010 | 68.583.224 | 98.479.512 | 139.246.685 | 199.165.983 |
| Net İşletme Sermayesi Değişimi | 19.580.466 | 22.943.214 | 29.896.288 | 40.767.173 | 59.919.298 |
| Ortalama Tahsil Süresi | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| Ortalama Stok Değişim Süresi | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| Ortalama Ticari Borç Ödeme Süresi | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |

Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre ticari alacakların tahsilat süresi ([dönem sonu ticari alacaklar bakiyesi / dönem hasılatı] x 365 gün) ve stok tutma süresi ([dönem sonu stokları bakiyesi / dönem satışların maliyeti] x 365 gün) toplamından ticari borçların ödeme sürelerinin ([dönem sonu ticari borçlar bakiyesi / dönem satışların maliyeti] x 365 gün) çıkarılması ile nakit dönüşüm süresi elde edilmiştir.

Şirket'in 2020 ve 2021 yılları arasında net işletme sermayesi, yüksek ticari borç bakiyesi ve bu borç bakiyesine kıyasla düşük stok bakiyelerinden dolayı negatif hesaplanmakta olup 2022 yılında işletmenin tahsil sürelerinde iyileşme ve yüksek stok bakiyeleri sonucu net işletme sermayesi pozitif dönmüştür. Bu veriler ışığında net işletme sermayesi değişimi projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak İNA tablosunda kullanılacak ticari işletme sermayesi ihtiyacı yıllık olarak belirlenmiştir.

Tablo 67: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

| AOSM | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Risksiz Faiz Oranı 5Y | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% |
| Beta | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Piyasa Risk Primi | 6,00% | 6,00% | 6,00% | 6,00% | 6,00% |
| Özsermaye Maliyeti | 26,00% | 26,00% | 26,00% | 26,00% | 26,00% |
| Borç / Özkaynak Oranı | 24,55% | 24,55% | 24,55% | 24,55% | 24,55% |
| Borçlanma Maliyeti | 24,50% | 24,50% | 24,50% | 24,50% | 24,50% |
| Kurumlar Vergisi | 23,00% | 23,00% | 23,00% | 23,00% | 23,00% |
| Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti | 18,87% | 18,87% | 18,87% | 18,87% | 18,87% |
| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti | 24,25% | 24,25% | 24,25% | 24,25% | 24,25% |

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali, Halk Yatırım, Şirket

- AOSM için "borç/özkaynaklar" oranı belirlenirken Şirket'in 2023/03 finansal tablolarında yer alan "düzeltilmiş toplam finansal borç / (düzeltilmiş toplam finansal borç + özkaynaklar)" oranı kullanılmıştır.
- Risksiz getiri oranında Türkiye 5 yıllık TL gösterge tahvilinin projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.

- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan istatistiki olarak hisseye özgü standart Beta hesabı yapılamamaktadır. Değerleme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.
- Şirket'in projeksiyon boyunca borçlanma maliyeti % 24,50 olarak kabul edilmiştir.
- 15.07.2023 tarihli ve 32249 sayılı T.C. Resmi Gazete'de yayınlanan 7456 sayılı Kanun ile kurumlar vergisi 2023 yılından itibaren uygulanmak üzere %25'e yükseltilmiştir. Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %21,43 olacağından halka arz döneminden başlayarak beş hesap dönemi boyunca Şirket kurumlar vergisi oranından %2 puan indirimden faydalanacaktır. Böylece kurumlar vergisi oranının projeksiyon boyunca %23 olacağı varsayılmıştır.
- Sermaye Maliyeti ve Borçlanma Maliyeti'nin mevcut Özkaynak-Finansal Borç oranlarına göre ağırlıklandırılmasıyla AOSM 2023-2027 boyunca %24,25 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 68: İndirgenmiş Nakit Akışları

| Gelir Tablosu Projeksiyonu | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| Net Satışlar | 1.506.877.206 | 2.249.339.512 | 3.219.092.208 | 4.538.939.548 | 6.475.253.414 |
| Büyüme Oranı (%) | | 49,3% | 43,1% | 41,0% | 42,7% |
| FVÖK | 188.567.321 | 325.348.005 | 501.979.728 | 752.140.139 | 1.132.160.089 |
| FVÖK Marjü (%) | 12,5% | 14,5% | 15,6% | 16,6% | 17,5% |
| Vergi Oranı | 23,00% | 23,00% | 23,00% | 23,00% | 23,00% |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı | 145.196.837 | 250.517.963 | 386.524.391 | 579.147.907 | 871.763.268 |
| Amortisman | 142.788.904 | 179.006.362 | 231.596.172 | 297.335.804 | 385.477.311 |
| Brüt Nakit Akımı | 287.985.741 | 429.524.326 | 618.120.562 | 876.483.711 | 1.257.240.580 |
| İşletme Sermayesi İhtiyacı (-) | 19.580.466 | 22.943.214 | 29.896.288 | 40.767.173 | 59.919.298 |
| Kira Ödemelerine İlişkin Yükümlülükler (-) | 125.282.530 | 164.134.853 | 208.847.451 | 262.683.683 | 330.266.718 |
| Yatırım Harcamaları (-) | 48.194.933 | 60.429.275 | 100.937.667 | 138.709.881 | 208.467.492 |
| Serbest Nakit Akımları | 94.927.812 | 182.016.983 | 278.439.156 | 434.322.974 | 658.587.071 |
| İndirgeme Oranı | 24,2% | 24,2% | 24,2% | 24,2% | 24,2% |
| İskonto Faktörü | 80,5% | 64,8% | 52,1% | 42,0% | 33,8% |
| İndirgenmiş Nakit Akımları | 76.401.666 | 117.904.568 | 145.163.819 | 182.242.741 | 222.412.912 |

| | |
|--|----------------------|
| Son Projeksiyon Dönemi SNA Değeri | 691.516.425 |
| Devam Eden Büyüme Oranı | 5% |
| Kapitalizasyon Oranı | 19,2% |
| Terminal SNA Değeri | 3.592.600.465 |
| İskonto Faktörü | 34% |
| İskonto Edilmiş Sonsuz Değer | 1.213.265.131 |
| İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı | 744.125.705 |
| İndirgenmiş Devam Eden Değer | 1.213.265.131 |
| Firma Değeri | 1.957.390.836 |
| <i>Net Finansal Borç (-)</i> | (24.409.386) |
| Piyasa Değeri | 1.981.800.222 |

7. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir. Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 69: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

| Yaklaşım Yöntemi (TL) | Hesaplanan Özsermaye Değeri | Ağırlık (%) | Ağırlıklı Özsermaye Değeri |
|--|-----------------------------|-------------|----------------------------|
| Gelir Yaklaşımı | 1.981.800.222 | %50 | 990.900.111 |
| Piyasa Yaklaşımı | 1.917.285.472 | %50 | 958.642.736 |
| Yurt Dışı Benzer Şirketler | 1.900.982.964 | %50 | 950.491.482 |
| BIST GIDA Şirketleri | 1.933.587.980 | %50 | 966.793.990 |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri | | | 1.949.542.847 |

Yapılan ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 1.949.542.847 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 70: Halka Arz Fiyatı

| Sonuç | |
|---|----------------------|
| Nominal Sermaye Tutarı | 70.000.000 |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL) | 1.949.542.847 |
| İskonto Öncesi Pay Başına Değer (TL) | 27,85 |
| Halka Arz İskontosu (%) | %24,60 |
| İskonto Sonrası Özkaynak Değeri (TL) | 1.470.000.000 |
| Halka Arz Fiyatı (TL) | 21,00 |

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı %24,60 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Ek 4: Euromonitor International – Consumer Foodservice in Turkey (Euromonitor 2022 Tüketici Gıda Hizmeti Raporu)

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

9 Ağustos 2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Baydöner Restoranları Anonim Şirketi'nin, şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 9 Ağustos 2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına, sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı

Ek 2: Sorumluluk beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

9 Ağustos 2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 9 Ağustos 2023 tarihli Baydöner Restoranları Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Zafer MUSTAFAOĞLU

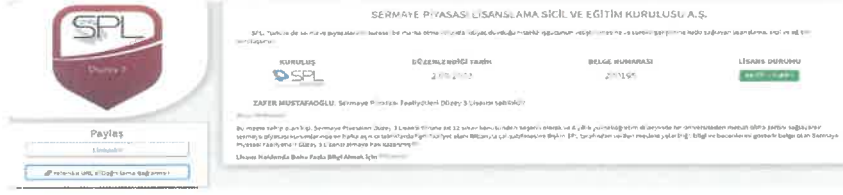
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Zafer Mustafaoğlu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

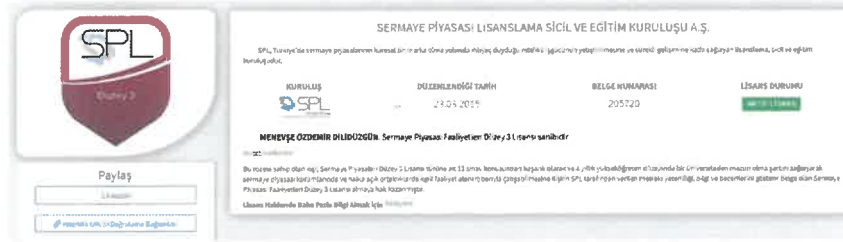
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>

