

BIG CHEFS

**BÜYÜK ŞEFLER GIDA TURİZM TEKSTİL DANIŞMANLIK
ORGANİZASYON EĞİTİM SANAYİ VE TİCARET ANONİM
ŞİRKETİ**

FİYAT TESPİT RAPORU

17 Nisan 2023

İzmir
TÜRKİYE KALKINDIRMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Oktan Bulvarı No:10 Ümraniye/İstanbul
ÖZ

1. RAPOR ÖZETİ.....	7
Raporun Amacı	7
Etik İlkeler	7
Sınırlayıcı Şartlar	7
Sorumluluk Beyanı	8
Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan ve Proje Ekibi	8
2. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	10
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	12
3.1 Genel Bakış	12
3.2 Sermaye ve Ortaklık Yapısı	12
3.3 Tarihçe	13
3.4 Markalar	15
3.5 Gelir Kanalları	17
3.6 Restoran Sayısının Gelişimi	19
3.7 Ziyaretçi Sayısının Gelişimi	21
4. Finansal Tablolar.....	22
4.1 Bilanço	22
4.2 Gelir Tablosu	23
4.3 FAVÖK Hesaplaması	24
4.4 Borçluluk Yapısı	24
4.4 Özet Finansal Yapısı	24
5. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ.....	24
5.1 Yemek Hizmetleri Pazarı	26
5.2 Full Servis Restoran Segmenti	27
5.3 Sektör Trendleri	29
5.4 Full Servis Restoranlar SWOT Analizi	30
5.5 Türkiye Full Servis Restoran Pazar Gelişimi	30
6. DEĞERLEME ANALİZİ	33
6.1 Pazar Yaklaşımı	34
6.1.1 Yurt İçi Benzer Şirketler	35
6.1.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler	40
6.1.3 FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ortalama Özsermaye Değeri	44
6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	44
7. DEĞERLEME VE SONUÇ	53

TABLolar

Tablo 1: Değerleme alışması zeti.....	11
Tablo 2: Halka Arza İlişkin Bilgiler.....	11
Tablo 3: Halka Arz ncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı	13
Tablo 4: Şirket Gelir Dağılımı.....	17
Tablo 5: Restoran Gelirlerinin Marka Bazında Dağılımı	18
Tablo 6: Şirket Bayi Gelirlerinin Dağılımı.....	18
Tablo 7: Şirket Markaları Restoran Sayısı	19
Tablo 8: Restoran Açılış Kapanış Sayıları	20
Tablo 9: Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 Yıl Sonu Bilançoları	22
Tablo 10: Büyük Şefler 2020, 2021, 2022 Gelir Tabloları.....	23
Tablo 11: FAVÖK.....	24
Tablo 12: Şirket'in Borçluluk Yapısı	24
Tablo 13: Şirket zet Finansal Bilgiler (2015-2022).....	24
Tablo 14: Yemek Hizmetleri Pazarında Yer Alan Türlerin YBBO Tahmini.....	28
Tablo 15: Yurt İçi Benzer Şirket Bilgileri.....	35
Tablo 16: Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK arpanları	38
Tablo 17: Yurt Dışı Benzer Şirket Bilgileri	40
Tablo 18: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK arpanları.....	43
Tablo 19: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK arpanına Göre zsermaye Değeri Hesabı	44
Tablo 20: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı	46
Tablo 21: Restoran Sayısı Projeksiyonu	46
Tablo 22: Yeni Restoran İlk Yatırım Tutarı Projeksiyonu.....	46
Tablo 23: Gelir Projeksiyonu	48
Tablo 24: ek Sayısı Projeksiyonu	48
Tablo 25: Şube Sayısı Projeksiyonu.....	48
Tablo 26: Satılan Malın Maliyeti (Amortisman Giderleri Hariç) (Big Chefs'e Ait Restoranlar için)....	49
Tablo 27: Satılan Malın Maliyeti (Amortisman Giderleri Hariç) (JV Restoranların Maliyeti)	49
Tablo 28: Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin demeler	49
Tablo 29: Operasyonel Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu	50
Tablo 30: Renovasyon ve İdame Yatırım Projeksiyonu.....	50
Tablo 31: Amortisman Projeksiyonu	50
Tablo 32: Net Finansal Borç zeti.....	51
Tablo 33: Düzeltilmiş Net Finansal Borç zeti	51
Tablo 34: İndirgenmiş Nakit Akışları	52


TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI
Saray Mah. Dr. Adnan B. Adnan
No: 10 Umraniye M. ANKARA

ŞEKİLLER

Şekil 1: Big Chefs Restoranlar	15
Şekil 2: Numnum Restoranlar	16
Şekil 3: Buselik Restoranlar	17
Şekil 4 : Ziyaretçi Sayısının Gelişimi (milyon kişi, 2015-2022).....	21
Şekil 5: Sosyo-Ekonomik-Statü (SES) Grupları, Popülasyon, Eğitim, Meslek	25
Şekil 6: Pazar Segmentlerinin Toplam İçerisindeki Payı	26
Şekil 7: Dışarda Yemek Harcamasının Kişi Başına Yıllık Harcamaya Oranı	27
Şekil 8: Yemek Hizmetleri Pazarı Büyüklüğü (Milyon TL)	27
Şekil 9: FSR Pazar Büyüklüğü (Milyon TL).....	28
Şekil 10: FSR Pazar Dağılımı	29
Şekil 11: Türkiye FSR Gelişim Evrimi Şeması.....	31
Şekil 12: Türkiye Nüfusu (milyon)	31
Şekil 13: Kişi Başına Düşen Reel GSYİH (Bin USD).....	32
Şekil 14: Aile Büyüklüğü (Kişi) ve Yemek Hizmetleri Harcamalarının Toplam Tüketimdeki Payı.....	33

KISALTMALAR

Alkollü İçkilerin Satışına İlişkin Yönetmelik	07.01.2011 tarih ve 27808 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Tütün Mamulleri ve Alkollü İçkilerin Satışına ve Sunumuna İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik
A.Ş.	Anonim Şirket
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri’nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
AVM	Alışveriş Merkezi
Bağlı Ortaklıklar	Numnum Restoran İşletmeciliği Ticaret A.Ş., Doromco Gıda Yatırımları A.Ş., Mekassa Yönetim Yatırım ve Ticaret A.Ş., Big Chefs International Holdings B.V. ve Big Chefs Germany GmbH
Bayi(ler), Franchise	Yapılan anlaşmalar uyarınca Şirket’in uhdesinde bulunan markaları kullanarak restoran açma hakkına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler
Büyük Şefler, Şirket	Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
BİST, Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Covid-19, Pandemi	SARS-Cov-2 virüsünün neden olduğu Covid-19 salgını
Deloitte Sektör Raporu	DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. tarafından Şubat 2023 itibarıyla hazırlanan ve bigchefs.com.tr internet adresinde yayınlanmış olan “Türkiye Yemek Hizmeti Pazarı-Full Servis Restoranlar-” raporu
Deniz Yatırım	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler Anonim Şirketi
Doromco	Doromco Gıda Yatırımları A.Ş.
FAVÖK	Faiz, amortisman ve vergi öncesi kazanç
FD/FAVÖK	Firma Değeri / Faiz, amortisman ve vergi öncesi kazanç
FSR	Full Servis Restoran
GSYİH	Türkiye İstatistik Kurumu tarafından ilan edilen gayri safi yurt içi hasıla
Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Fethi Saruhan Tan, Gamze Hatice Cizreli, Luxchefs S.a.r.l.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
Joint Venture Agreement	Şirket’in; Almanya, Hollanda ve Belçika pazarları için 3 Grup ile imzaladığı Ortak Girişim Sözleşmesi


T.C. İÇİŞLERİ BAKANLIĞI
SARAY MÜHÜRÜ
No: 10 Unvanı: 97/11/11/2023

Kalkınma ve Yatırım Bankası	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası Anonim Şirketi
Konsorsiyum Liderleri	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş., Deniz Yatırım Menkul Kıymetler Anonim Şirketi
KDV	Katma Değer Vergisi
KVK	5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Numnum	Numnum Restoran İşletmeciliği Ticaret A.Ş.
Mekassa	Mekassa Yönetim Yatırım ve Ticaret A.Ş.
LCU	Local Currency Unit
Lotus	Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
m²	Metrekare
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
RCI	Resort Condominiums International
Rd	Borçlanma maliyeti
Rf	Risksiz getiri oranı
Royalty Gelirleri	Şirket'in bayilerinden restoranı açtıktan sonra her ay marka kullanımı dolayısıyla istenen ve ilgili işletmenin cirosu üzerinden hesaplanmak üzere tahsil ettiği gelir
SES	Sosyo-ekonomik-statü seviyesi
Sisteme Giriş Bedeli/Bedelleri	Şirket'in bayilerinden sisteme girerken tahsil ettiği bayi giriş bedeli
SNA	Serbest nakit akışı
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TL	Türk Lirası
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
USD	Amerika Birleşik Devletleri Doları
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
YBBO	Yıllık Birleşik Büyüme Oranı

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin de ("Kalkınma ve Yatırım Bankası") taraf olduğu Konsorsiyum Liderleri ile Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Şirket) arasında 10 Mart 2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi 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" ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 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 işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, 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 talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 01.01.2020-31.12.2020, 01.01-2021-31.12.2021 ve 01.01.2022-31.12.2022 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporu, DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş tarafından Ocak 2023 döneminde hazırlanan "Türkiye Yemek Hizmeti Pazarı Full Servis Restoranlar" raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Kalkınma ve Yatırım Bankası'nın analizlerine dayanmaktadır.

Kalkınma ve Yatırım Bankası değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

 TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.
Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. Adres: ...
Nispetiye Gmranyolu ...

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Kalkınma ve Yatırım Bankası'na sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

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

Bu raporda pazar yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler kamuya açık kaynaklar ve Capital IQ adlı veri sağlayıcısı platform kullanılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Kalkınma ve Yatırım Bankası tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

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 Değerlemelerde 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 gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan ve Proje Ekibi

İş bu Fiyat Tespit Raporu, Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden her ikisinde de bulunma izni olan Kalkınma ve Yatırım Bankası tarafından hazırlanmıştır.

Kalkınma ve Yatırım Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartları haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

Kalkınma ve Yatırım Bankası değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere sahip personel istihdam etmektedir. Kalkınma ve Yatırım Bankası ve Şirket arasında halka arza aracılık haricinde herhangi bir iş ilişkisi veya bağlantı bulunmamaktadır.



İş bu halka arza konu Fiyat Tespit Raporu proje ekibi tarafından hazırlanmış olup, söz konusu çalışmayı yöneten Gökhan DEMİR (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisans No: 916914) ve Ahmet Melih GÖKCE (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisans No: 922859) sırasıyla 11 yıl ve 10 yıl kurumsal finansman tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahiptir.

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 ve işbu Fiyat Tespit Raporunun 7 nci sayfasında yer alan etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Müşteri, Kullanım, dağıtım ve yayınlanma kısıtlamaları

Şirket ile 10 Mart 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arz Aracılık Sözleşmesi" 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 dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kurumların kullanımı ile sınırlıdır. VII-128. 1 sayılı Pay Tebliğ hükümleri gereğince KAP'da yayınlanacak olan bu rapor Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin yazılı izni olmadan kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

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

Değerlemenin Amacı – Halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının (24,68 TL pay değeri hesaplanmıştır) nominal değeri olan 1 TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

Kullanılan Değer Esası – Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak;

- i) Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri
- ii) Gelir Yaklaşımı için İndirgenmiş Nakit Akımı dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri 30.1 ve UDS'nin 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında 50.2 uyarınca aşağıda tanımlanmıştır.

Pazar Değeri - Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi – Tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.


TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulunun Arz ve İhtiva Kurulması
No:10 Unvanı:47/1/2008/2008

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu rapor, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. ile Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 10 Mart 2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi 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 ("UDS")'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket Değeri, rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlenmektedir. Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi ("Çarpan Analizi")

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA")

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun bir şekilde seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Kalkınma ve Yatırım Bankası Değerleme Çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Kalkınma ve Yatırım Bankası, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Kalkınma ve Yatırım Bankası elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir. Kullanılan finansal bilgiler şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Kalkınma ve Yatırım Bankası tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler Kalkınma ve Yatırım Bankası değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Kalkınma ve Yatırım Bankası olarak, Şirket'in finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Şirket'in değerlendirilmesinde Çarpan Analizleri ve İNA yöntemleri sırasıyla %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılmış olup, **3.051.932.596 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır. Şirket'in ödenmiş sermayesi 100.000.000 TL olduğundan halka arz pay başına değeri **30,52 TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan halka arz pay başına değeri üzerine yapılan %26 oranındaki halka arz iskontosu sonrasında halka arz fiyatı ise **22,50 TL** olarak hesaplanmıştır.


TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Sarıy Mah. Dr. Adnan Kahraman Caddesi
No:10 Ümraniye / İSTANBUL

Değerleme yöntemlerinin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 1: Değerleme Çalışması Özeti

Yöntem	Değer (TL)
FD/ FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	2.636.836.279
İNA Özsermaye Değeri (%50)	3.467.028.913
Büyük Şefler Ortalama Özsermaye Değeri	3.051.932.596
Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	30,52
İskonto Oranı	26%
Büyük Şefler İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	2.250.495.096
Halka Arz Fiyatı	22,50

Tablo 2: Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Fethi Saruhan Tan, Gamze Hatice Cizreli, Luxchefs S.a.r.l.
Konsorsiyum Liderleri	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
Talep Toplama Tarihi	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 7.000.000 TL nominal değerli pay Ortak Satışı: 27.000.000 TL nominal değerli pay Ek Satış: 3.000.000 TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	Ek Satış Hariç: 31,78% Ek Satış Dahil: 34,58%
Fiyat	22,50 TL
Satmama Taahhütleri	Halka Arz Eden Pay Sahipleri için 12 Ay
Diğer Taahhütler	Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı ilk işlem günü dahil üzere halka arz gelirin %35 büyüklüğünde tutar 10 iş günü "Günlük Alım Emri Taahhüdü" kapsamında ayrılacaktır.


TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Saray Mah. Dr. Amman Bulvarı No:12 Cad.
No:10 Ümraniye / İSTANBUL

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1 Genel Bakış

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

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

Şirket 2022 yılsonu itibarıyla yiyecek tedarikinin yaklaşık %10'unu kadın üreticilerden alarak, Anadolu'da kadın üretimini destekleme amacını da kendine ilke edinmiştir. Şirket mevcut durumda İstanbul, Ankara ve İzmir şehirlerinde merkezi üretim yapan merkez mutfakları ile kendi ve bağlı ortaklığının işlettiği restoranlarının yanında bayi restoranlarına da bitmiş ürünler tedarik ederek ürün kalitesinde standardizasyon sağlamaktadır. Öte yandan, Şirket yurt dışında açılan restoranlar için dekorasyon ve inşai malzemelerini Türkiye'den ihraç ederek ve Royalty Geliri olarak döviz kazandırıcı faaliyetlerde bulunmakta, aynı zamanda menülerde Türk mutfağına özgü lezzetler sunarak ülke tanıtımına katkıda bulunmaktadır.

Şirket'in 2022 yılı sonu itibarıyla, bayi restoran çalışanları hariç, kendisinin ve Bağlı Ortaklıkları'nın işlettiği Numnum ve Buselik markalı restoranlar dahil olmak üzere, çalışan sayısı 1.603'dür. Şirket'in merkezi Sarıyer/ İstanbul'dadır.

Şirket, "Big Chefs" markası ile Döviz Kazandırıcı Hizmet Sektörleri Markalaşma Destekleri Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararı kapsamında, "Big Chefs" markasının yurt içinde ve yurt dışında hizmet sektörüne yönelik hizmetleri dolayısıyla devlet teşvikinden yararlanmaktadır.

Şirket, restoranlarına gelen ziyaretçilerine lezzetli ve taze ürünleri sunmanın yanında, onları evlerinde hissettirecek ambiyansı oluşturmayı kendisine amaç edinmiştir.

3.2 Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in 100.000.000 TL nominal tutardaki mevcut çıkarılmış sermayesinde, Fethi Saruhan Tan 30.201.309 TL nominal değerde ve %30,20 oranında, Gamze Hatice Cizreli 29.531.920 TL nominal değerde ve %29,53 oranında ve Luxchefs S.a.r.l. 40.266.771 TL nominal değerde ve %40,27 oranında payı bulunmaktadır.

Halka arz sonunca ek satış hariç ve dahil olarak Şirket sermaye yapısının aşağıdaki şekilde yer almaktadır.

TÜRKİYE KALKINMA VE
İKTİSADİ İLERİLEME BAKANLIĞI
MÜHÜRÜ
KARAGÖZ CAD. NO: 10
06100 ÇANKAYA/İSTANBUL

Tablo 3: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Hissedar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Fethi Saruhan Tan	A	10.112.063	10,11%	10.112.063	9,45%	10.112.063	9,45%
	B	20.089.246	20,09%	16.589.246	15,50%	16.589.246	15,50%
Gamze Hatice Cizreli	A	9.887.937	9,89%	9.887.937	9,24%	9.887.937	9,24%
	B	19.643.983	19,64%	16.143.983	15,09%	16.143.983	15,09%
Luxchefs S.ar.l.	B	40.266.771	40,27%	20.266.771	18,94%	17.266.771	16,14%
Halka Açık Kısım	B	-	-	34.000.000	31,78%	37.000.000	34,58%
Toplam		100.000.000	100	107.000.000	100	107.000.000	100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

3.3 Tarihçe

Nisan 2007, Big Chefs markası Gamze Hatice Cizreli tarafından Ankara’da kurulmuştur.

Temmuz 2009, Şirket; Gamze Hatice Cizreli (%49,60), Fethi Saruhan Tan (%49,60), Gülay Tan (%0,2), Nuri Harun Tan (%0,2), LGE Gıda Tur. Teks. Dan. Org. Eğt. İth. İhr. San. ve Tic. A.Ş. (%0,2) ve Betül Ilgar (%0,2) ortaklığı ile Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile kurulmuştur.

Kasım 2009, Şirket İstanbul’daki ilk restoranını Şişhane/ Beyoğlu’nda açmıştır.

Temmuz 2011, Betül Ilgar kendisine ait olan hisseleri; Aydın Güler’e devir ederek Şirket’teki ortaklığını sonlandırmıştır.

Kasım 2012 Gülay Tan ve Nuri Harun Tan kendilerine ait olan hisseleri; Fethi Saruhan Tan’a, LGE Gıda Tur. Teks. Dan. Org. Eğt. İth. İhr. San. ve Tic. A.Ş. ve Aydın Güler kendilerine ait hisseleri Gamze Hatice Cizreli’ye devir ederek Şirket’teki ortaklıklarını sonlandırmıştır. Böylece Şirket’in ortaklık yapısı, Gamze Hatice Cizreli (%50) ve Fethi Saruhan Tan (%50) halini almıştır.

Aralık 2012, Şirket; Kanyon Alışveriş Merkezi’nde faaliyet gösteren “Obika” isimli restorana sahip olan Mekassa Yönetim Yatırım ve Ticaret A.Ş.’yi satın almıştır. Obika isimli restoran 5 Kasım 2013 tarihinde kapatılarak 13 Aralık 2013 tarihinde aynı lokasyonda Big Chefs restoranı açılarak faaliyete başlamıştır.

Aralık 2013, 9’u Bayi 11’i kendi işlettiği olmak üzere toplam restoran sayısı 20’ye ulaşmıştır.

Eylül 2014, Şirket, yurtdışında ilk restoranını Birleşik Arap Emirlikleri’nde yer alan Dubai’de bayilik vererek açmış ve böylece yurtdışında ilk operasyonuna başlamıştır. Bu restoran ile toplam restoran sayısı 23’e ulaşmıştır.

Ocak 2015, Şirket, hızlı yemek sektörüne girmeye karar vererek 65%’i Şirket’e, 35%’i Noktalı Sağlık Hizmetleri A.Ş.’ye ait olan Doromco Gıda Yatırımları A.Ş. unvanlı şirketi kurmuştur.

Eylül 2016, Gamze Hatice Cizreli ve Fethi Saruhan Tan, Şirketteki hisselerinin %40’ını Luxchefs S.a.r.l. firmasına satmış ve Şirket’in ortaklık yapısı, Luxchefs S.a.r.l. %40, Gamze Hatice Cizreli %30, Fethi Saruhan Tan %30 halini almıştır.


TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Sarıy Mah. Dr. A. İnan Akyük. Caddesi
No:10 Ümraniye / İSTANBUL

Kasım 2017, Şirket, Doromco Gıda Yatırımları A.Ş.'de Noktalı Sağlık Hizmetleri A.Ş.'ye ait olan %35 hisseyi de satın alarak Doromco Gıda Yatırımları A.Ş.'nin %100 sahibi olmuştur.

Mayıs 2019, Şirket 2015 yılında girmeye karar verdiği hızlı yemek sektöründen çıkmaya karar vermiş, hızlı yemek restoranlarını tasfiye etmiştir.

Eylül 2019, Şirket, yurtdışında kendisine ait ilk restoranını Almanya'nın Frankfurt şehrinde açmıştır.

Şubat 2020, Şirket, 2003 senesinde ilk restoranını açarak faaliyete başlayan Numnum markasını Numnum Yiyecek ve İçecek A.Ş. şirketinden kısmi bölünme yoluyla ayrılan ve bünyesinde Numnum markasını barındıran Numnum Restoran İşletmeciliği Ticaret A.Ş.'yi satın alarak Şirket'in bağlı ortaklıkları arasına dahil etmiştir.

Mart 2020, Şirket 2015/9 sayılı Döviz Kazandırıcı Hizmet Sektörleri Markalaşma Destekleri Hakkında Karar'ın 11'nci maddesinde yer alan marka destek programı kapsamında dahil edilmiştir.

Mart 2021, Şirket'in sermayesi primli olarak 1.000.000 TL'den 1.015.850 TL'ye çıkarılmış ve bu suretle 5.000.000 TL tutarında emisyon primi oluşmuştur. Artırılan tutarın tamamı Luxchefs S.a.r.l. ve Fethi Saruhan Tan tarafından nakden karşılanmış, Gamze Hatice Cizreli sermaye artışına katılmamıştır. Sermaye artışı sonrası Şirket'in güncel ortaklık yapısı, Luxchefs S.a.r.l. %40,27, Fethi Saruhan Tan %30,20 ve Gamze Hatice Cizreli %29,53 halini almıştır.

Aralık 2022, Şirket'in sermayesi 1.015.850 TL'den 21.400.000 TL'ye çıkarılmıştır. Artırılan 20.384.150 TL'nin 4.987.680,81 TL'si emisyon priminden 15.396.469,19 TL'si ise geçmiş yıl karlarından karşılanmıştır. Sermaye artışı sonrası Şirket'in güncel ortaklık yapısı, Luxchefs S.a.r.l. %40,27, Fethi Saruhan Tan %30,20 ve Gamze Hatice Cizreli %29,53 halini korumuştur.

Aralık 2022, Şirket, Big Chefs, Numnum ve Buselik markaları ile Türkiye Cumhuriyeti'nin 19 ilinde 51'i Bayi olmak üzere toplam 92 yurtiçi ve 7 ülkede 7'si Bayi olmak üzere toplam 8 yurtdışı olmak üzere toplamda 100 restoranıyla operasyonlarını sürdürmektedir.

Ocak 2023, Şirket Almanya'nın Oberhausen kentinde ilk Ortak Girişim şubesini açmıştır.

Ocak 2023, Şirket'in sermayesi 21.400.000 TL'den 35.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Artırılan sermayenin tamamı 2022 yılı karlarından karşılanmıştır. Sermaye artışı sonrası Şirket'in güncel ortaklık yapısı, Luxchefs S.a.r.l. %40,27, Fethi Saruhan Tan %30,20 ve Gamze Hatice Cizreli %29,53 halini korumuştur.

Mart 2023, Şirket'in sermayesi 35.000.000 TL'den 100.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Artırılan sermayenin tamamı geçmiş yıl karlarından karşılanmıştır. Sermaye artışı sonrası Şirket'in güncel ortaklık yapısı, Luxchefs S.a.r.l. %40,27, Fethi Saruhan Tan %30,20 ve Gamze Hatice Cizreli %29,53 halini korumuştur.



3.4 Markalar

Şirket bünyesinde bulundurduğu üç marka ile restoranlarına gelen farklı müşterilerine segmentlerine hitap eden konseptler sunmaktadır.

BIG CHEFS

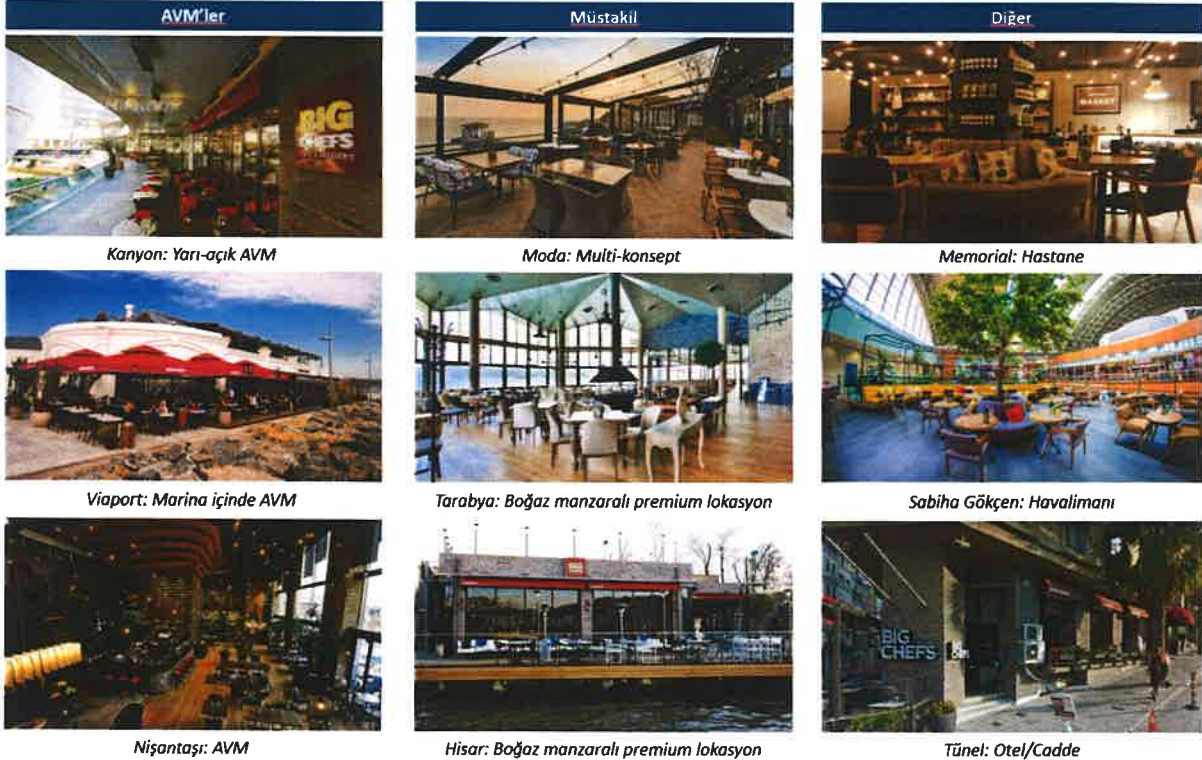
NUM NUM



a. Big Chefs

Big Chefs, Şirket'in lider markası konumundadır. Marka olarak 2007 yılında Gamze Hatice Cizreli tarafından kurulan Big Chefs, bütün gün hizmet veren restoran zincirlerinden biridir. Big Chefs son 10 yıllık dönemde Türkiye bütün gün hizmet veren restoran pazarında önemli markalardan biri olmuş ve önemli bir marka değeri elde etmiştir. Big Chefs ilgi çekici ve lezzetli menüleri ve uygun fiyatlarıyla A ve B grubu sosyoekonomik statüde yer alan her yaşta tüketiciye hitap etmektedir. 2022 yılı sonu itibarıyla Big Chefs Türkiye'nin 19 ilinde ve 6 ayrı ülkede 49 restoranı Bayi olmak üzere toplam 84 restoran ile faaliyetine devam etmekte olup, 2022 yıl sonu itibarıyla Şirket konsolide hasılatının %91,6'sı Big Chefs markasından gelmektedir. Big Chefs markasının havaalanı, hastane içi, deniz kenarı, alışveriş merkezleri gibi birçok gayrimenkul türünde ve lokasyonda konseptleri bulunmaktadır.

Şekil 1: Big Chefs Restoranlar



b. Numnum

Şubat 2020 yılında Şirket tarafından Numnum Restoran İşletmeciliği Ticaret A.Ş.'nin satın alınmasıyla grup bünyesine dahil olan Numnum markası, Big Chefs'e kıyasla daha genç bir tüketici kitlesine hitap eden, tam zamanlı bir restoran zinciridir. 2022 itibarıyla yılsonu Numnum'un Türkiye'nin 5 şehrinde 4'ü Bayi tarafından işletilen toplam 8 restoranı bulunmaktadır.

İmza
TÜRKİYE KALİTESİNE VE
GÜVENİNE
BİRİM
Kadıköy / Beşiktaş / Beşiktaş / Beşiktaş
Kadıköy / Beşiktaş / Beşiktaş / Beşiktaş

Şekil 3: Buselik Restoranlar



3.5 Gelir Kanalları

Şirket gelirlerinin önemli bir kısmını kendi restoranlarına gelen ziyaretçilere yaptığı satışlar ve bayilik modeli ile işletilen restoranların ziyaretçilerine yaptığı satışlar üzerinden elde etmektedir. Şirket'in son 3 yılda, %138 yıllık ortalama bileşik büyüme oranıyla 2022 yılında 894,7 Milyon TL'ye ulaşan satış gelirlerinin kanal ve marka bazında özeti aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 4: Şirket Gelir Dağılımı

Hasılat Kanalları (TL)	2020	Dağılım (%)	2021	Dağılım (%)	2022	Dağılım (%)
Restoran Gelirleri	133.459.617	84,5	243.771.522	87,8	782.969.490	87,5
Bayi Gelirleri	18.118.432	11,5	24.559.927	8,8	104.307.015	11,7
Diğer Gelirler	6.329.565	4,0	9.340.982	3,4	7.441.543	0,8
Toplam	157.907.614	100	277.672.431	100	894.718.048	100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

a. Restoran Gelirleri

Şirket'in gelirlerinin en önemli kısmını; Restoran Gelirleri oluşturmaktadır. 31.12.2022 tarihi itibarıyla toplam gelirlerin %87,5'i Şirket'in kendi işlettiği restoranların gelirlerinden oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihi itibarıyla Şirket çatısı altında bulunan Big Chefs, Numnum ve Buselik restoranlarının Restoran Gelirleri içerisindeki payı sırasıyla %91,6, %5,8 ve %2,6'dır. Bu gelirlerin içerisine restoranlarda yapılan satışın yanı sıra Yemek Sepeti, Getir vb. internet mecraları ve yemek kartları ile yapılan satışlar da girmektedir.

Şirket bünyesinde yer alan markaların grubun konsolide hasılatına olan etkisine bakıldığında %90'ından fazlası Big Chefs markasından gelmektedir. Bu açıdan Big Chefs, Şirket grubunun amiral gemisi rolünü üstlenmektedir. Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in marka bazında restoran

İmza
T.C. EKİŞİ KALKINMA VE
DİJİTALİZASYON BAKANLIĞI
E-İşletme Genel Müdürlüğü
Nispetiye Ümitiye / İSTANBUL

gelirlerinin konsolide hasılat içerisindeki payının 2020, 2021 ve 2022 yılları itibarıyla dağılımı yer almaktadır.

Tablo 5: Restoran Gelirlerinin Marka Bazında Dağılımı

Marka Bazında Hasılat (TL)	2020	Dağılım (%)	2021	Dağılım (%)	2022	Dağılım (%)
Big Chefs	122.526.957	91,8	225.025.294	92,3	716.918.175	91,6
Numnum	6.850.933	5,1	11.520.117	4,7	45.428.043	5,8
Buselik	4.081.727	3,1	7.226.111	3,0	20.623.272	2,6
Toplam	133.459.617	100	243.771.522	100	782.969.490	100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

b. Bayilik Gelirleri

Bayilik gelirleri Şirket'in ikinci en önemli gelir kalemi konumundadır. Şirket'in bayilerden elde ettiği gelirler, marka kullanımı (Royalty) tahsilatları ile sisteme giriş bedelleri kapsamında elde ettiği gelirler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

İlk olarak herhangi bir bayi adayının Şirket bünyesinde bulunan markalar ile restoran açmak istemesi, lokasyon ve bayi adayının Şirket Yönetim Kurulu tarafından onaylanması durumunda belli bir tutarı "Sisteme Giriş Bedeli" olarak ödemesi gerekmektedir. Bu bedel bayinin uygun lokasyona restoran açabilmesi için Şirket Merkez Ofis Departmanlarının yaptığı lokasyon analizi, finansal ve operasyonel fizibilite, mal sahipleri ile yapılan kira ve sözleşme müzakereleri, kiralama sonrası projenin kontrolörlüğü, satın alma ve maliyet sistemi eğitim ve danışmanlıkları, şube gelir-gider analizleri eğitimi, mutfak ve servis personeli eğitimleri ve açılış sonrası ekip desteği vb. giderler için alınmaktadır.

Sisteme Giriş Bedeli'nin yanı sıra Şirket, Bayiden restoranın açılmasından itibaren her ay marka kullanımı dolayısıyla Royalty Gelirleri tahsil etmektedir. Bayi gelirleri içerisinde yer alan bu iki gelir dağılımının 2020, 2021 ve 2022 yılları itibarıyla gelişimi aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 6: Şirket Bayi Gelirlerinin Dağılımı

Bayi Hasılatı (TL)	2020	Dağılım (%)	2021	Dağılım (%)	2022	Dağılım (%)
Royalty Gelirleri	14.271.593	78,8	19.596.410	79,8	74.544.515	71,5
Sisteme Giriş Bedeli	3.846.839	21,2	4.963.517	20,2	29.762.500	28,5
Toplam	18.118.432	100	24.559.927	100	104.307.015	100

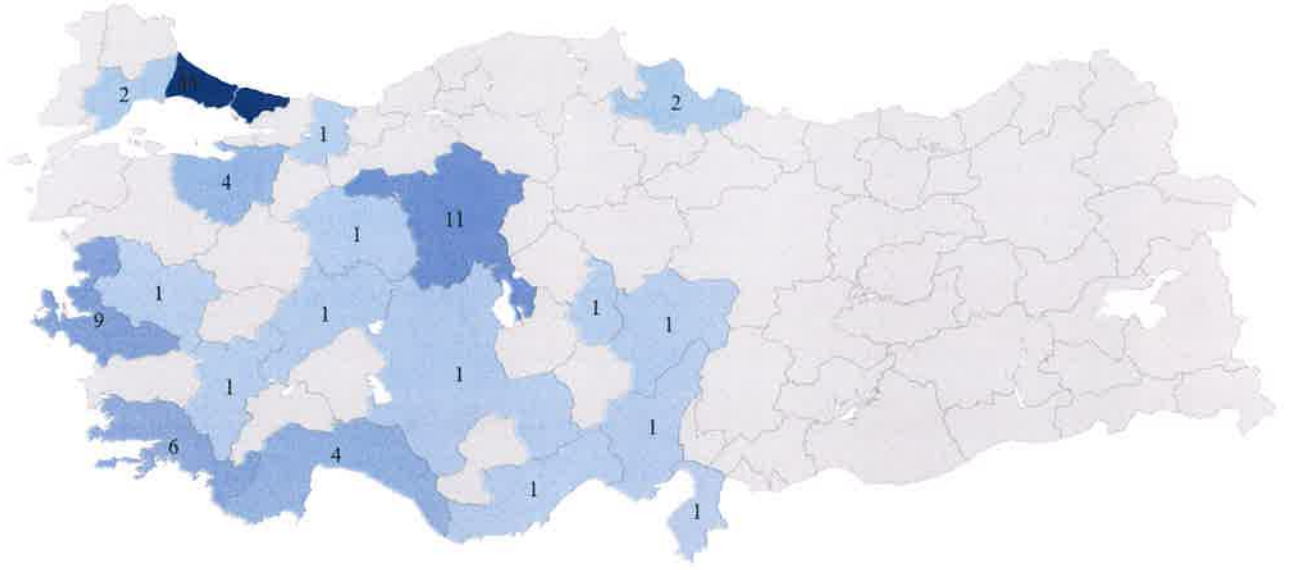
Kaynak: Şirket İzahnamesi

c. Diğer Gelirler

Diğer Gelirler ise Bayiler'e satışı yapılan personel kıyafetleri, ambalaj malzemeleri, merkez mutfak tarafından üretilen bitmiş ürünlerin Bayiler'e satışı ve tedarikçilere düzenlenen fiyat farkı faturalarından oluşmaktadır. Şirket içerisinde standardizasyon sağlamak adına personel kıyafetleri Şirket tarafından ürettirilerek bayilere satılmaktadır. Bunun yanında Merkez Satın Alma Departmanı tarafından yapılan tedarik anlaşmaları sonucu anlaşılan fiyatların, ürün teslimi sırasında tedarikçiler tarafından kesilen nihai fatura ile eşleşmemesi durumunda tedarikçilere kesilen fiyat farkı faturaları da yine bu hesapta takip edilmektedir.



Restoran Sayısı 1 44



Aşağıda yer alan tabloda 2019-2022 yılları arasında yıllık bazda restoran açılış, restoran kapanış ve dönem sonu restoran rakamları gösterilmektedir.

Tablo 8: Restoran Açılış Kapanış Sayıları

	2019	2020	2021	2022
Şirket Tarafından İşletilen				
Dönem Başı Restoran Sayısı	27	29	33	36
Restoran Açılışı	4	6	4	7
Restoran Kapanışı ¹	(2)	(2)	(1)	(1)
Dönem Sonu Restoran Sayısı	29	33	36	42
Bayiler Tarafından İşletilen				
Dönem Başı Restoran Sayısı	30	34	46	51
Restoran Açılışı	7	12	6	11
Restoran Kapanışı	(3)	(0)	(1)	(4)
Dönem Sonu Restoran Sayısı	34	46	51	58

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket tarafından restoran seçimi sürecinde yapılan detaylı değerlendirmeler sonucunda; 2019-2022 yılları arasında Şirket tarafından işletilen restoranlarda gerçekleşen kapanışların (6) aynı dönemde gerçekleşen yeni restoran açılışlarına (21) kıyasla daha sınırlı kaldığı görülmektedir. Yeni restoran açılış kararlarında gerçekleştirilen adımlar aşağıdaki süreç kapsamında takip edilmekte ve yatırım kararı verilmektedir.

- Ön Analiz Süreci: (Nüfus, şehir, rakipler, lokasyon trafiği, kişi başı gelir vb.)
- Araştırma / Sözleşme Mutabakat Süreci: (Lokasyon seçimi, pazarlık, anlaşma)
- Tahmin ve Fizibilite: (Gelir tahmini, yatırım geri dönüş tahmini, karlılık tahmini)
- Onay / Red: (Yatırım kararının kesinleşmesi)

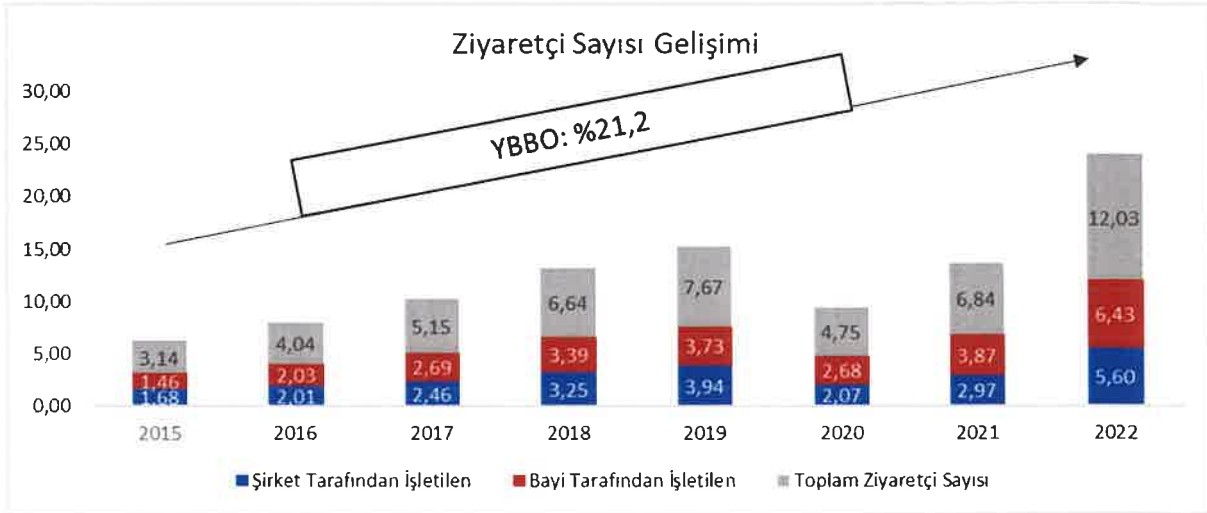
¹ Şirket 2019 yılında 2, 2020 ve 2022 yıllarında ise 1 restoranını kendi işlettiği restoran kapsamından çıkararak Bayileri'ne devir etmiş olup restoran kapanışı olarak gösterilmiştir.

Şirket herhangi bir lokasyonda yeni restoran açarken toplam yatırımın açılıştan itibaren kendini 24-36 ay içerisinde amorti etmesini amaçlamaktadır. Şirket'in son 4 yıl içerisinde kendisinin açmış olduğu restoranlarda ortalama 28 ayda yapılan yatırım amorti etmiştir.

3.7 Ziyaretçi Sayısının Gelişimi

Şirket bünyesinde barındırdığı BigChefs, Numnum ve Buselik markaları ile ziyaretçilerinin farklı tercihlerini karşılama becerisi ile yıllar itibarıyla ziyaretçi sayısını arttırmıştır. Şirket gelirlerinin önemli bir kısmı restoran gelirlerinden oluşmakta ve bu gelir kalemini Şirket restoranlarına gelen ziyaretçilerinden oluşturmaktadır. Aşağıda yer alan şekilde 2015-2022 yılları arasındaki ziyaretçi sayısı gelişimi gösterilmiştir.

Şekil 4 : Ziyaretçi Sayısının Gelişimi (milyon kişi, 2015-2022)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket'in önemli performans göstergelerinden biri olan ziyaretçi sayısı son 7 yılda %21,2 yıllık bileşik büyüme ile artış göstererek toplamda %283,4 oranında büyümüştür.

Ülkemizde ve Dünya'da yaşanan Covid-19 salgını nedeniyle özellikle 2020 ve 2021 yıllarında ziyaretçi sayılarında ciddi bir düşüş yaşanmış (ziyaretçi sayısında 2020 yılında 2019'a göre %49, 2021'de 2019'a göre %30'luk düşüş gerçekleşmiştir), Covid-19 salgını sebebiyle alınan tedbirler gereği yurt içi restoranlar 2020 yılında yaklaşık 4,5 ay, 2021 yılında ise yaklaşık 4 ay kapalı kalmıştır. Yurtdışı restoranlar 2020 yılında 4,5 ay ve 2021 yılında ise 5 ay süreyle kapalı kalmıştır.

Covid-19 salgının etkisinin azaldığı ve normalleşme sürecinin başladığı 2022 yılında ise ülkemizde herhangi bir kapanma yaşanmamış ve bir önceki yıla kıyasla ziyaretçi sayısı %76 seviyesinde artış göstermiştir. Covid-19 salgının henüz yaşanmadığı 2019 yılında faaliyet gösteren restoranlar bire bir karşılaştırıldığında ziyaretçi sayılarındaki yıllık büyüme %5,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

[Handwritten signature]
BİRLEŞİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Bağcıbaşı Sokakı No: 10 Kat: 10
Beşiktaş/İstanbul

4. Finansal Tablolar

4.1 Bilanço

Şirket'in, 01.01.2020-31.12.2020, 01.01.2021-31.12.2021 ve 01.01.2022-31.12.2022 dönemlerine ilişkin konsolide finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 9: Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 Yıl Sonu Bilançoları

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Dönen Varlıklar	51.255.420	132.321.511	237.710.607
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.674.216	66.429.809	94.535.175
Ticari Alacaklar	23.776.822	26.939.819	83.255.160
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	12.053	-	30.887
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	23.764.769	26.939.819	83.224.273
Diğer Alacaklar	2.807.562	3.389.803	4.398.499
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.807.562	3.389.803	4.398.499
Kiralamalardan Alacaklar	1.953.808	1.483.431	2.245.674
Stoklar	6.040.782	16.177.181	34.320.410
Peşin Ödenmiş Giderler	2.986.086	5.712.469	13.684.851
Diğer Dönen Varlıklar	5.016.144	12.188.999	5.270.838
Duran Varlıklar	168.535.907	200.042.009	314.417.122
Diğer Alacaklar	-	644.088	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	-	644.088	-
Maddi Duran Varlıklar	69.862.598	93.713.088	141.443.169
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.550.158	11.552.810	11.377.720
Kiralamalardan Alacaklar	11.859.063	6.050.603	6.345.165
Kullanım Hakkı Varlıkları	73.133.965	87.871.743	154.767.992
Peşin Ödenmiş Giderler	130.123	209.677	483.076
AKTİF TOPLAMI	219.791.327	332.363.520	552.127.729
Kısa Vadeli Yükümlülükler	115.380.468	210.025.305	258.419.230
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.985.010	10.815.870	11.150.063
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	26.886.195	31.457.751	18.196.641
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	27.059.451	22.264.079	40.732.427
Ticari Borçlar	26.705.995	69.194.386	128.870.587
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	26.705.995	69.194.386	128.870.587
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	932.478	7.991.506	18.391.729
Diğer Borçlar	-	24.999.965	964.897
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	24.999.965	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	-	964.897
Ertelenmiş Gelirler	8.917.318	20.243.830	4.025.566
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	111.698	2.481.203	15.862.612
Kısa Vadeli Karşılıklar	14.259.966	16.957.339	17.290.053
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	3.031.203	4.618.914	8.038.972
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	11.228.763	12.338.425	9.251.081
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	522.357	3.619.376	2.934.655
Uzun Vadeli Yükümlülükler	118.913.963	110.539.712	185.554.468
Uzun Vadeli Borçlanmalar	39.301.425	19.697.158	33.256.396
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	69.487.930	79.788.522	130.209.371
Ertelenmiş Gelirler	1.116.661	1.116.666	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.051.391	7.124.838	19.245.300
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.051.391	7.124.838	19.245.300
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.956.556	2.812.528	2.843.401
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	234.294.431	320.565.017	443.973.698
Ödenmiş Sermaye ²	1.000.000	1.015.850	21.400.000

² Şirket 2023 yılında yaptığı sermaye artırımları ile sermaye 100.000.000 TL'ye artırılmıştır.



TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	492.436	492.436	495.606
Paylara İlişkin Primler	-	5.000.000	12.319
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-2.318.398	-955.947	-8.481.523
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları	-2.318.398	-955.947	-8.481.523
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1.363.743	1.968.293	1.064.985
-Yabancı para çevrim farkları	1.363.743	1.968.293	1.064.985
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	12.630.942	-15.040.885	-11.121.768
Net Dönem Kârı	-27.671.827	19.318.756	104.784.412
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	-14.503.104	11.798.503	108.154.031
TOPLAM KAYNAKLAR	219.791.327	332.363.520	552.127.729

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

4.2 Gelir Tablosu

Şirket'in, 01.01.2020-31.12.2020, 01.01.2021-31.12.2021 ve 01.01.2022-31.12.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetçi raporunda yer verilen kar veya zarar tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 10: Büyük Şefler 2020, 2021, 2022 Gelir Tabloları

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	157.907.614	277.672.431	894.718.048
Satışların Maliyeti (-)	(109.387.703)	(199.389.846)	(616.891.845)
Brüt Kâr	48.519.911	78.282.585	277.826.203
Genel Yönetim Giderleri	(35.784.983)	(37.542.872)	(89.437.555)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(7.862.509)	(8.419.587)	(20.764.052)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.024.612	1.242.992	5.969.825
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(12.054.042)	(5.440.454)	(1.548.886)
Esas faaliyet kârı/(zararı)	(3.157.011)	28.122.664	172.045.535
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.499.000	31.111	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/(Zararı)	(1.658.011)	28.153.775	172.045.535
Finansman Gelirleri	1.313.929	13.190.721	20.119.912
Finansman Giderleri (-)	(28.754.362)	(19.725.474)	(54.799.016)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı	(29.098.444)	21.619.022	137.366.431
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)			
Dönem Vergi Geliri/(Gideri)	(152.006)	(1.759.997)	(31.692.284)
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	1.578.623	(540.269)	(889.735)
NET DÖNEM KÂRI	(27.671.827)	19.318.756	104.784.412

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

TÜRKİYE KALDIRILMA VE...
SAYI MAH. DR. ADI...
No:10 Ümraniye/İSTANBUL

4.3 FAVÖK Hesaplaması

Tablo 11: FAVÖK

TL	2020	2021	2022
Hasılat	157.907.614	277.672.431	894.718.048
Satışların Maliyeti	109.387.703	199.389.846	616.891.845
Brüt Kar	48.519.911	78.282.585	277.826.203
Faaliyet Gideri	43.647.492	45.962.459	110.201.607
Genel Yönetim Gideri	35.784.983	37.542.872	89.437.555
Pazarlama Gideri	7.862.509	8.419.587	20.764.052
Faaliyet Karı/Zararı	4.872.419	32.320.126	167.624.596
Amortisman	43.887.324	56.242.255	71.759.784
FAVÖK	48.759.743	88.562.381	239.384.380

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

4.4 Borçluluk Yapısı

Şirket'in son üç yıllık finansalları incelendiğinde yıllar içerisinde net borç pozisyonunu azaltarak net nakite geçtiği görülmektedir.

Tablo 12: Şirket'in Borçluluk Yapısı

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Finansal Borçlar	76.172.630	61.970.779	62.603.100
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.674.216	66.429.809	94.535.175
Net Finansal Borç	67.498.414	-4.459.030	-31.932.075
Toplam Özkaynaklar	-14.503.104	11.798.503	108.154.031
Toplam Varlıklar	219.791.327	332.363.520	552.127.729
FAVÖK	48.759.743	88.562.381	239.384.380
Net Finansal Borç / FAVÖK	1,4	a.d.	a.d.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

4.4 Özet Finansal Yapısı

Şirket'in 2015-2022 yılları döneminde özet finansal bilgileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

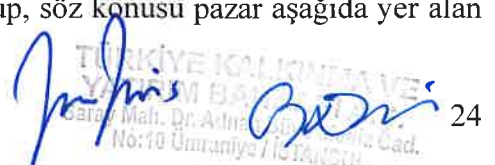
Tablo 13: Şirket Özet Finansal Bilgiler (2015-2022)

Bin TL	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dönen Varlıklar	14.791	17.672	19.031	25.010	48.371	51.255	132.322	237.711
Duran Varlıklar	26.306	31.947	46.561	61.077	138.894	168.536	200.042	314.417
Aktif Toplamı	41.096	49.619	65.592	86.087	187.265	219.791	332.364	552.128
K.V. Yabancı Kaynaklar	31.584	34.282	46.236	51.475	71.876	115.380	210.025	258.419
U.V. Yabancı Kaynaklar	2.747	7.818	16.009	32.552	99.391	118.913	110.540	185.554
Özkaynaklar	6.766	7.520	3.346	2.059	15.998	(14.503)	11.799	108.154
Sermaye	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.016	21.400
Pasif Toplamı	41.096	49.619	65.592	86.087	187.265	219.791	332.364	552.128
Hasılat	81.084	103.629	128.635	177.212	247.710	157.908	277.672	894.718
Brüt Kar	14.425	19.602	20.692	26.728	61.908	48.519	78.283	277.826
Faaliyet Karı	5.785	6.766	(1.416)	4.736	32.805	(3.157)	28.123	172.046
Dönem Net Karı	3.882	3.975	(3.323)	(873)	14.435	(27.672)	19.319	104.784

5. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

Bu bölümde yer alan sektör hakkında bilgiler Deloitte tarafınca Şubat 2023 tarihinde hazırlanmış olan "Türkiye Yemek Hizmeti Pazarı-Full Servis Restoranlar" raporu esas alınarak hazırlanmıştır.

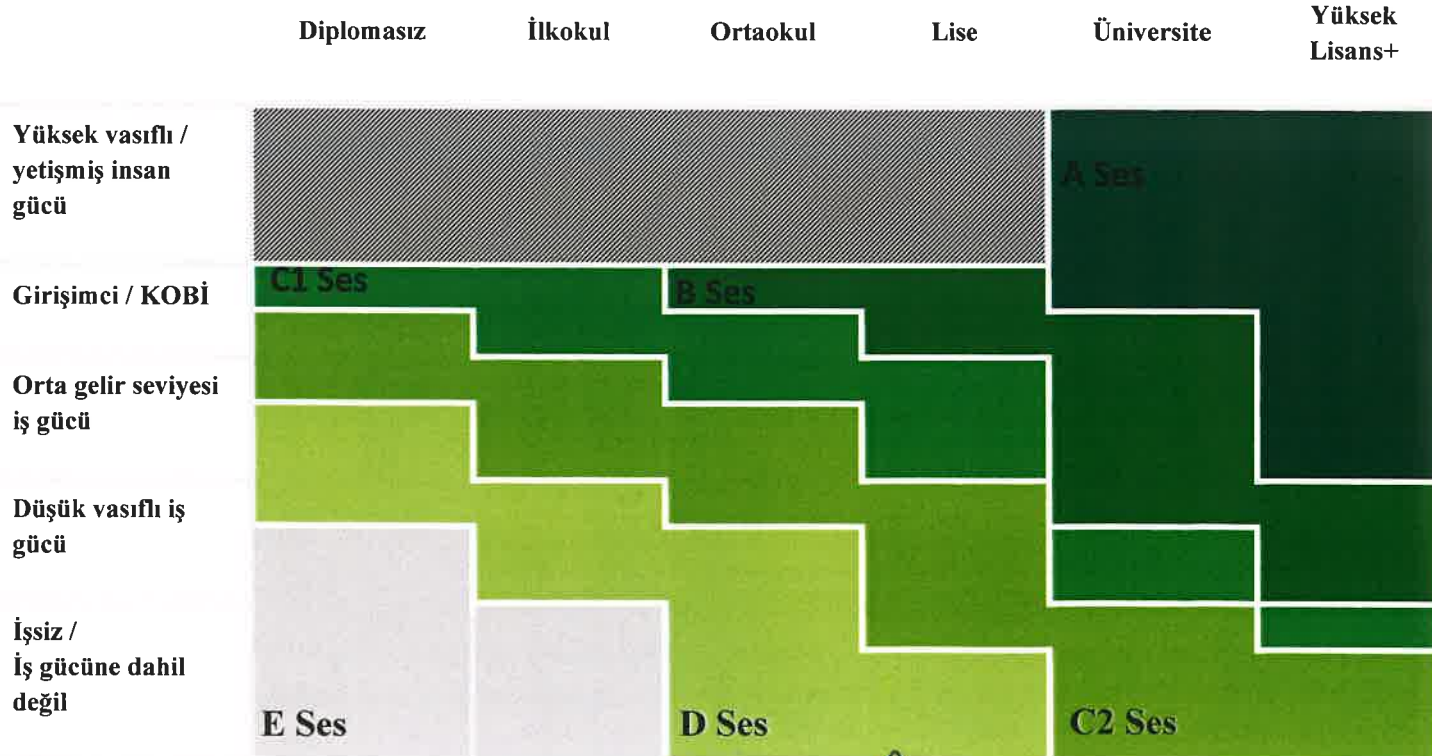
Şirket yemek hizmeti pazarında faaliyet göstermekte olup, söz konusu pazar aşağıda yer alan segmentlerden oluşmaktadır.

 24

- **Full Servis Restoranlar:** Şirket'in de içerisinde yer aldığı FSR (Full Servis Restoran) odağın müşterinin oturarak yemek yemesi olduğu tüm işletmeleri kapsamaktadır. Diğer segmentlere göre daha yüksek yemek kalitesi ve masa servisi vardır. Menü çeşitliliği oldukça yüksektir ve kahvaltı, öğle yemeği ve akşam yemeğini kapsayabilmektedir. Dünya mutfağı restoranları ve yerel mutfak restoranları olarak ikiye ayrılmaktadır.
- **Kafe ve Barlar:** Bu kategori, odağın içmeye dayandığı tüm kuruluşları kapsamaktadır. (alkollü veya alkolsüz). Çok çeşitli atıştırmalıklar ve yemekler sunulurken, müşterilerinin sadece içecek sipariş etmeleri olağandır. Yerinde hizmet odaklı olup, kafe, bar ve çay evleri olmak üzere üç çeşidi bulunmaktadır.
- **Fast Food/Eve Servis:** Hızlı servis restoranları, fast food ve eve servis sunan işletmeleri birleştirmektedir. Bu işletmeler, hızlı bir şekilde hazırlanabilen öğelerle sınırlı menüler sunmaktadır. Hamburger, pizza ve tavuk gibi bir veya iki ana yemekte uzmanlaşma eğilimindedirler, ancak genellikle içecekler, salatalar, dondurmalar, tatlı vb. ürünler de mevcuttur. Yemek odaklı olup, pizza, hamburger ve dondurma gibi türleri bulunmaktadır.
- **Self Servis Kafeteryalar:** Self servis kafeteryalar hizmet personeli olmayan veya oldukça az sayıda olan işletmelerdir. Masaya hizmet değil, müşterilerin istedikleri yemekleri seçip tepsiyelerine koyabilecekleri tezgahlar bulunmaktadır. Yemekhane stili restoranlar ve açık büfeler bu segment içerisinde yer almaktadır.
- **Büfe ve Kiosklar:** Büfe ve kiosklar düşük fiyatlar ile sınırlı ürün çeşitliliği sunan küçük yemek hizmet sağlayacılarıdır. Bu segment içerisinde döner ve sandviç büfeleri örnek olarak verilebilir.

Yemek hizmeti pazarında hedef tüketiciler, meslek/gelir, eğitim seviyesi ve yaşam tarzı verilerinden elde edilmiş sosyo-ekonomik-statü (SES) seviyelerine göre sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma aşağıda şematize edilmiştir.

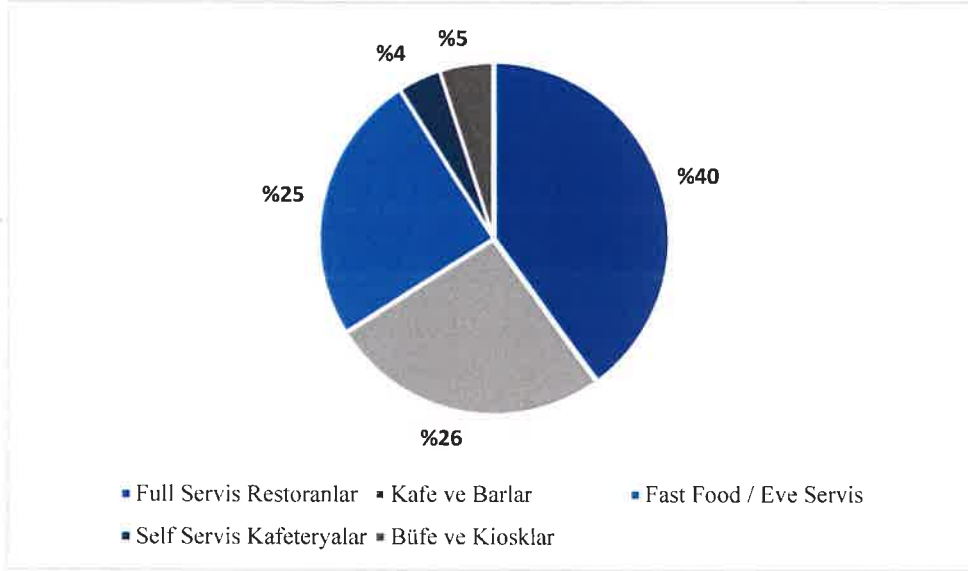
Şekil 5: Sosyo-Ekonomik-Statü (SES) Grupları, Popülasyon, Eğitim, Meslek



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye’de toplam yemek hizmeti pazarının değer bakımından en büyük kısmını Şirket’in de içerisinde yer aldığı full servis restoranlar oluşturmaktadır. Türkiye’de yemek hizmeti pazarının 2021 yılı için 144 milyar TL olan pazar büyüklüğü tahmini verilerine göre, toplam yemek hizmeti pazarının %40’ını FSR’ler oluştururken, bu segmenti %26 ve %25 ile sırasıyla kafe ve barlar ile fast food/eve servis segmentleri takip etmektedir. Full servis restoranlar, ziyaretçilerinin sosyo-ekonomik-statü (SES) seviyeleri bakımından A, B ve C1 seviyelerine hitap etmektedir. Aşağıda yemek hizmeti pazar segmentlerinin toplam büyüklük içerisindeki payları yer almaktadır.

Şekil 6: Pazar Segmentlerinin Toplam İçerisindeki Payı



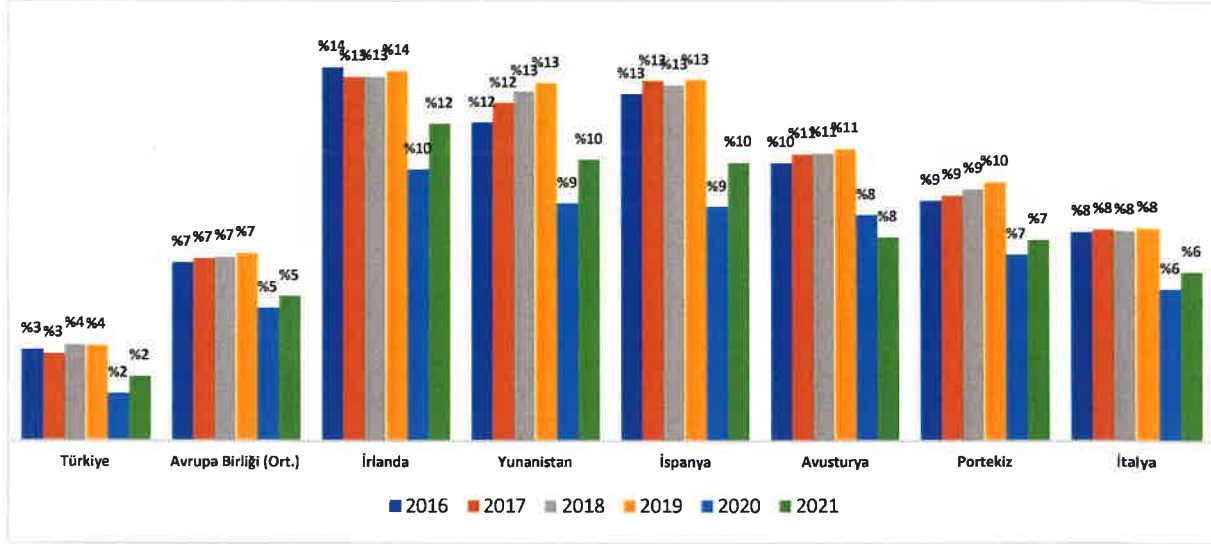
Kaynak: Şirket İzahnamesi

5.1 Yemek Hizmetleri Pazarı

Yukarıda da ifade edildiği üzere, 2021 yılında Türkiye yemek hizmeti pazar büyüklüğü yaklaşık 144 milyar TL olarak hesaplanmış olup, 2022-2026 döneminde %39,9 YBBO ile büyümesi beklenmektedir. Yemek hizmeti pazar büyüklüğü, GSYİH büyümesi ve sosyo-ekonomik göstergelerle güçlü bir şekilde ilişkilidir. Yemek yeme harcamaları esas olarak nüfus artışı, gelir artışı, kentleşmiş yaşam tarzı ve alışveriş merkezi penetrasyonundan kaynaklanmaktadır.

2021 yılı itibarıyla Türkiye için %2,4 olan yıllık kişi başına dışarıda yemek harcamasının yıllık kişi başına toplam harcamaya oranı Avrupa Birliğinde %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Avrupa Birliği ortalaması ve çeşitli Avrupa ülkeleri ile karşılaştırıldığında Türkiye’de yıllık kişi başına dışarıda yemek harcamasının kişi başına toplam harcamaya oranının nispeten düşük olduğu görülmektedir. Bu fark, Türkiye’deki dışarıda yemek yeme pazarının hala gelişim aşamasında olduğuna işaret etmektedir. Aşağıda Türkiye ve seçili Avrupa ülkelerinin yıllık kişi başına dışarıda yemek harcamasının yıllık kişi başına toplam harcamaya oranı yer almaktadır.

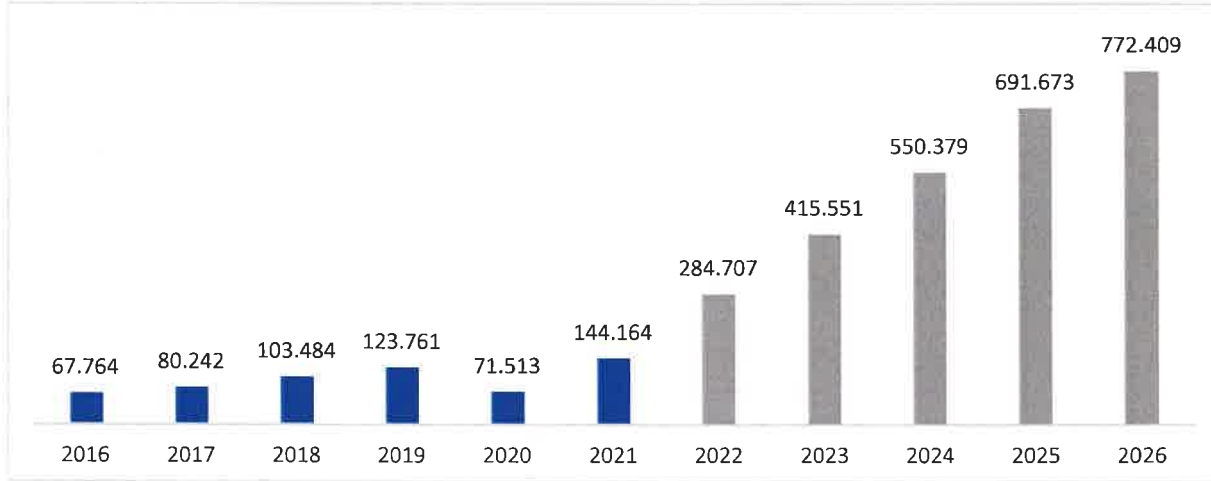
Şekil 7: Dışarda Yemek Harcamasının Kişi Başına Yıllık Harcamaya Oranı



Kaynak: Şirket İzahnamesi

COVID-19 salgını 2020’de yemek hizmeti pazarında birçok restoranın kapanmasına ve satışların düşmesine neden olmasına rağmen, pazar 2016-2021 döneminde %16,3 YBBO büyüme göstermiştir. 2021 yılında ise şube başı işlemlerin 2020’ye kıyasla daha yüksek olduğu kısmi bir toparlanma yılı olmuştur. Pazar büyümesinin, yemek harcamalarının gelirdeki payının gelişmiş pazarlarda beklendiği gibi istikrarlı duruma ulaşmaması sebebiyle GSYİH büyüme seviyelerinin üzerinde kalmaya devam edeceği düşünülmektedir. Bu kapsamda yemek hizmetleri pazarının 2026 yılında 772 milyar TL’lik bir büyüklüğe ulaşması beklenmektedir. Aşağıdaki şekilde 2022-2026 yılları arasında yemek hizmeti pazar büyüklüğündeki beklentiler yer almaktadır.

Şekil 8: Yemek Hizmetleri Pazarı Büyüklüğü (Milyon TL)



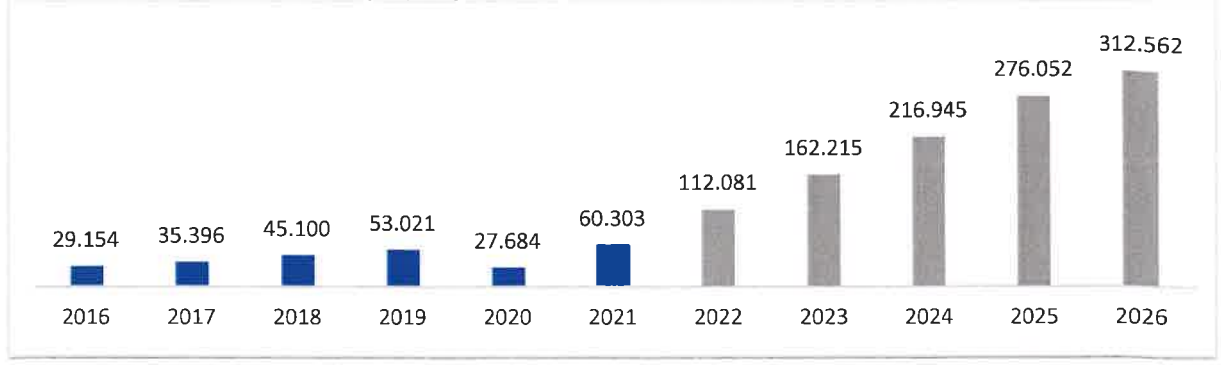
Kaynak: Şirket İzahnamesi

5.2 Full Servis Restoran Segmenti

Full servis restoran pazar büyüklüğü 2021 yılı için yaklaşık olarak 60 milyar TL olarak hesaplanmış olup, 2022-2026 döneminde %39 YBBO ile büyümesi beklenmektedir. Aşağıdaki şekilde full servis restoran pazar büyüklüğünün yıllar içerisindeki değişimi ve önümüzdeki döneme ilişkin tahminler yer almaktadır.

İmza
T.C. İÇİŞLERİ BAKANLIĞI VE
SAYIŞLAMA BAKANLIĞI
MÜHÜR
27

Şekil 9: FSR Pazar Büyüklüğü (Milyon TL)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Yemek hizmeti pazarı segmentleri için geçmişte gerçekleşen ve gelecekte gerçekleşmesi beklenen YBBO seviyelerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 14: Yemek Hizmetleri Pazarında Yer Alan Türlerin YBBO Tahmini

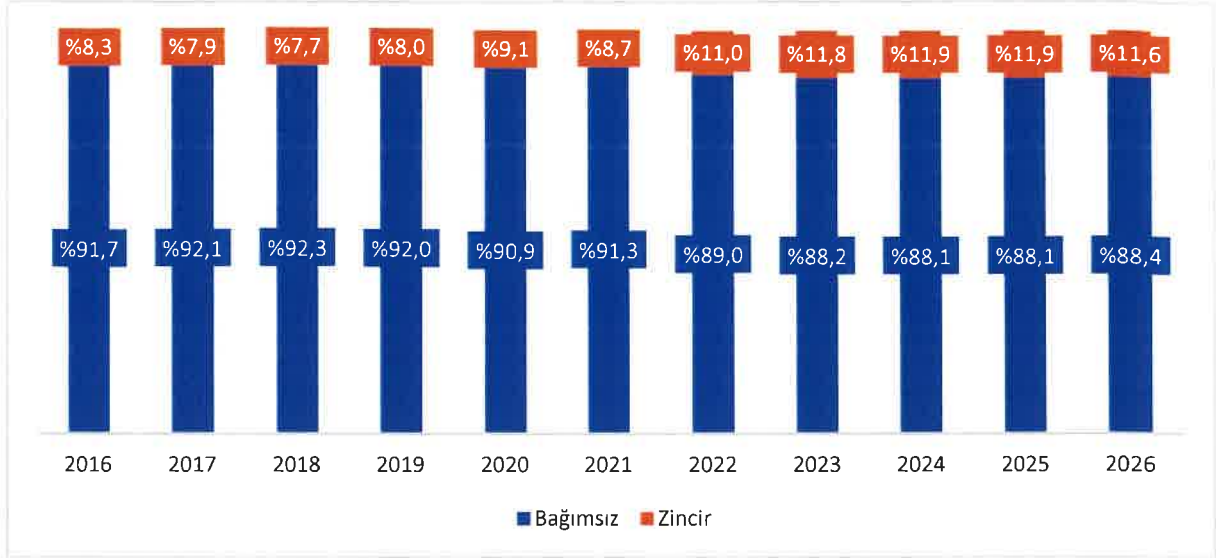
Tür	YBBO (2016-2021)	YBBO (2021-2026)
Full Servis Restoranlar	%15,6	%39,0
Kafeler ve Barlar	%9,8	%34,8
Fast Food / Eve Servis	%25,5	%46,6
Büfe ve Kiosklar	%25,3	%34,2
Self Servis Kafeteryalar	%11,0	%34,6
Toplam	%16,3	%39,9

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Full servis restoran pazarı makroekonomik gelişmelere paralel olarak genişlemektedir. Nüfus büyüdükçe ve gelir seviyeleri yükseldikçe FSR pazarı büyümektedir. Öte yandan, full servis restoran pazarının %80'den fazlasını bağımsız işletmeler oluşturmaktadır. Bağımsız full servis restoranlar, 2020 yılında COVID-19'un neden olduğu talep düşüşünden, zincir full servis restoranlara kıyasla daha fazla olumsuz etkilenmiştir. Zincir restoranlar daha küçük kar marjlarıyla çalışmaya devam edebilirken, bağımsız oyuncular operasyonlarını geçici veya temelli durdurmak zorunda kalmıştır. Full servis restoran pazarındaki bağımsız ve zincir restoran paylarının yıllar içerisindeki değişimi aşağıdaki şekilde yer almaktadır.

İmza
TÜRKİYE HALKININ VE
YATIRIMCI KURULU
Başkanı
Nispetiye / Beşiktaş / İstanbul

Şekil 10: FSR Pazar Dağılımı



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Zincir full servis restoranlardaki büyüme ve yıldan yıla açılan şube sayısının artması ile kanaldaki genel büyümeyi teşvik etmeye devam etmektedir. 2016-2021 yılları arasında bağımsız işletmeler %15,5 YBBO seviyesinde büyüme gösterirken zincir FRS'ler aynı dönemde %16,9 YBBO seviyesinde büyüme göstermiştir. Zincir FSR kanalındaki büyümenin, 2022-2026 dönemi için de ortalama FSR büyümesinin üzerinde olması beklenmektedir. Tahmin döneminde FSR pazarının %39,0 YBBO seviyesinde büyümesi beklenirken aynı dönemde Zincir kanalının %47,2 YBBO seviyesinde büyümesi beklenmektedir.

5.3 Sektör Trendleri

Türkiye yemek hizmeti pazarını etkisi içine alan 5 global trend bulunmaktadır. Bu trendler ve bu trendlerin oluşturduğu uzun dönemli etkiler aşağıdaki gibi özetlenmektedir:

- **Sağlıklı Beslenme:** Tüketicilerin sağlıklı beslenme noktasındaki artan bilinci, düşük kalorili gıda seçeneklerinin artırılması ve vejetaryan/vegan ya da alerjan tüketime uygun menülerin oluşturulması gibi konularda servis sağlayıcıların hizmetlerini çeşitlendirmesine yol açmaktadır.
- **Sürdürülebilirlik:** Sürdürülebilirliğin yarattığı endişeler tüketici karar mekanizmasını doğrudan etkilemektedir. Bu durum yatırımcıların ve servis sağlayıcıların marka değerinin korunması ve artırılması hususunda üzerlerindeki baskıyı artırmaktadır.
- **Zincir Restoranların Yükselişi:** Pandemi döneminde restoranların normal gelirlerinin yalnızca bir kısmını elde edebilmesi nakit akışının önemini son derece kritik hale getirmiştir. Buna ek olarak birçok restoranın iş gücündeki eksiklikler ile mücadele ediyor olması, zincir restoranların bağımsız restoranlara nazaran öne çıkmasını sağlamaktadır.
- **Dijital Yemek ve Müşteri Deneyimi:** Yemek yeme deneyimi birçok noktada hızla dijitalleşmeye devam etmektedir. Restoranlar, online menülerin oluşturulması, dijital uygulamalar yoluyla tüketicilere indirim ya da özel teklifler sunulması ve tüketicilerin sadakat puanı toplamasına olanak sağlaması gibi hususlara önem vermektedir.
- **Artan Sosyal Medya İlgi:** Tüketicilerin restoran deneyimlerini yalnızca beslenme odağında değerlendirmemesi, buna ek olarak sosyalleşme ve yaşam tarzlarını sosyal medyada yansıtmak için araç olarak kullanması servis sağlayıcıların farklı yönlere evrimleşmesini sağlamaktadır.

TÜRKİYE İÇİŞİLERİ BAKANLIĞI
YATIRIM BAKANLIĞI
Genel Müdürlük
Nispetiye Mahallesi
Kurtuluş Caddesi
No: 10 Üsküdar / İSTANBUL

5.4 Full Servis Restoranlar SWOT Analizi

Şirket'in de içerisinde yer aldığı full servis restoranların diğer hizmet türlerine göre bazı avantajları olsa da bu tip restoranların pandemi ile değişen tüketici beklentilerine ve rekabet ortamına ayak uydurması gerekmektedir.

Güçlü Yanlar

- Full servis restoranlar diğer hizmet türlerine kıyasla daha yüksek yemek kalitesi ve masa servisi içermekte, aynı zamanda daha üstün bir deneyim sunmaktadır.
- Menü çeşitliliği oldukça yüksektir ve kahvaltı, öğle yemeği ve akşam yemeğine uygun olarak yemekler bulunmaktadır.

Zayıf Yanlar

- Full servis restoranlar, paket servis hizmetine ağırlık veren bir iş modeline sahip değildir ve pandemi ile beraber paket servis hizmetinin önemi artmıştır.
- Standartlar diğer segmentlere kıyasla daha yüksek olduğundan, full servis restoranların marka bilinirliği kazanma, güvenilir çalışanları işe alma ve yüksek hizmet seviyesini karşılayacak envanter tutma açısından her zaman dikkatli olması gerekmektedir.
- Zaman sıkıntısı çektikleri için giderek artan sayıda müşteri olabildiğince hızlı yemek servisi almak istemekte, FSR segmenti ise diğerlerine nazaran daha yavaş kalmaktadır.

Fırsatlar

- Pandeminin etkisi azalmaya devam ettikçe, daha fazla tüketicinin restoranlarda yemek yemeye geri dönmesi ve paket servisi satışlarının pandemi öncesi payına gerilemesi beklenmektedir.
- Turist sayılarının önümüzdeki yıllarda kademeli olarak normale dönmesi ve artması beklenmekte, bu durum kalite ve deneyime önem veren FSR'lar için fırsat oluşturmaktadır.

Tehditler

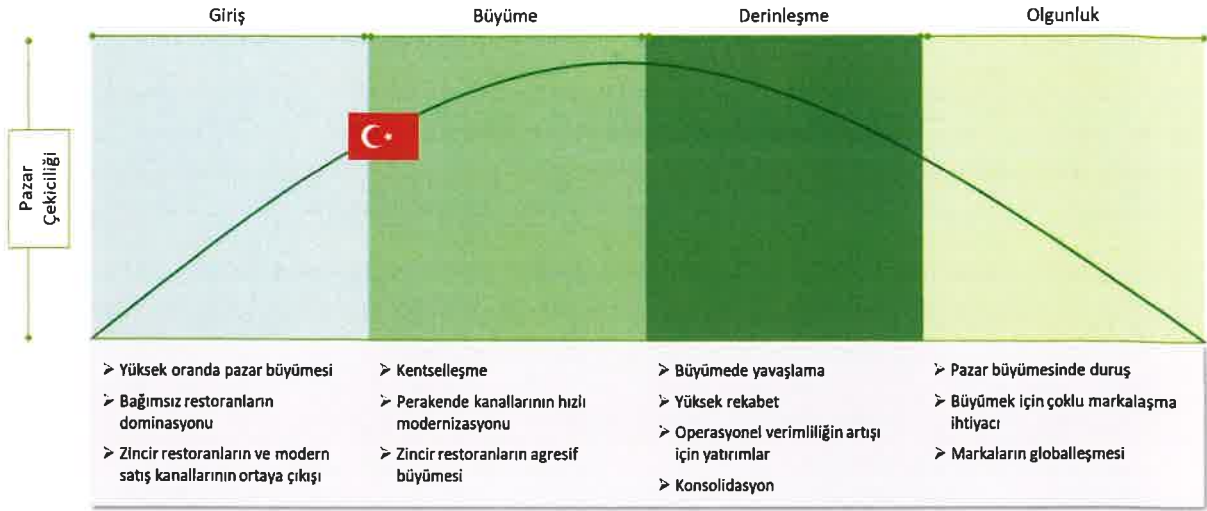
- Tüketiciler, full servis restoranlardan bile eve teslimatı bir seçenek olarak talep etmektedir.
- Ekonomik belirsizlikler ve yüksek işsizlik döneminde, tüketicilerin fiyat hassasiyeti artmakta ve zorunlu olmayan harcamaları kısma eğilimi göstermektedirler, bu durum FSR harcamalarını olumsuz etkileyebilmektedir.

5.5 Türkiye Full Servis Restoran Pazar Gelişimi

Türkiye full servis restoran pazarı "Giriş" aşamasından, zincir restoranların odağının daha fazla noktaya yayılma olduğu "Büyüme" aşamasına geçiş yapmaktadır.

The image shows a handwritten signature in blue ink over a circular official stamp. The stamp contains the text 'T.C. İÇİŞLERİ BAKANLIĞI' and 'MİLLÎ GELİRLER GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'. The signature appears to be 'İsmail ÖZDEMİR'.

Şekil 11: Türkiye FSR Gelişim Evrimi Şeması



Kaynak: Şirket İzahnamesi

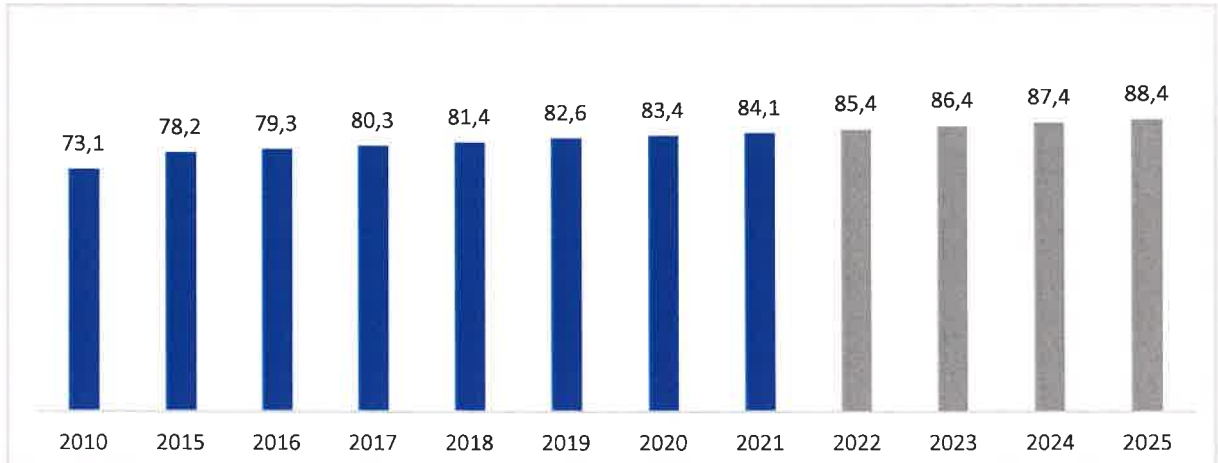
Türkiye’de full servis restoran pazarının büyümesini tetikleyen temel faktörler aşağıda sıralanmıştır.

a. Nüfus Artışı

Eğitim seviyesi ve ekonomik gelir düzeyindeki artışa ek olarak Türkiye’de güçlü nüfus artışı devam etmektedir. Nüfus, tüketimin temel tetikleyici faktörlerinden biridir ve genellikle nüfus ve tüketim arasında pozitif korelasyon bulunmaktadır.

Türkiye’nin nüfusu 2015-2021 yılları arasında %1,2’lik YBBO göstermiştir ve nüfusun gelecek dört yıl boyunca aynı seviyede büyümeye devam ederek 2025 yılında yaklaşık 88,4 milyona ulaşması beklenmektedir. Aşağıda yer alan şekilde 2010 yılı itibarıyla Türkiye nüfusunun gelişimi gösterilmiş ve 2025 yılına kadar ulaşılması beklenen Türkiye nüfusuna yer verilmiştir.

Şekil 12: Türkiye Nüfusu (milyon)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

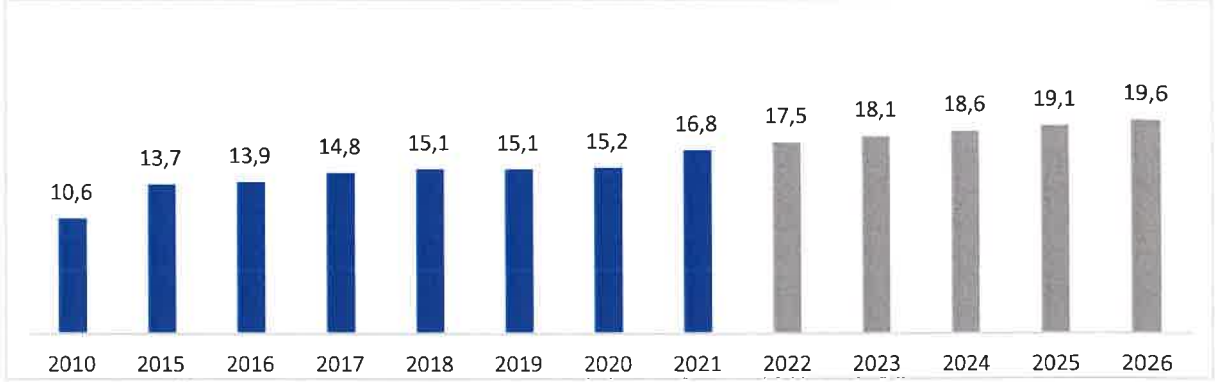
b. Gelir Seviyesindeki Artış

Restoran pazarının büyümesi kişi başına düşen GSYİH ile ilişkilendirilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye’de kişi başına düşen GSYİH’nin artışına ilerleyen yıllarda devam etmesi beklenmektedir. Kişi başına düşen reel GSYİH, toplam tüketimin temel

İmza
TÜRKİYE İÇİŞİLERİ VE
DİŞİŞİLERİ BAKANLIĞI
Nispetiye/Beşiktaş/İSTANBUL

tetikleyicilerinden biri olarak kabul edilmekte olup tüketim ve kişi başına düşen reel GSYİH arasında genellikle pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Tüketim harcamalarının önemli bir tetikleyicilerinden biri olan kişi başına reel GSYİH seviyesinin Türkiye’de 2021-2026 arasında %3,1 YBBO ile büyümesi beklenmektedir. Aşağıda yer alan şekilde 2021-2026 yılları arasında reel kişi başına GSYİH değişimindeki beklentiler yer almaktadır.

Şekil 13: Kişi Başına Düşen Reel GSYİH (Bin USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

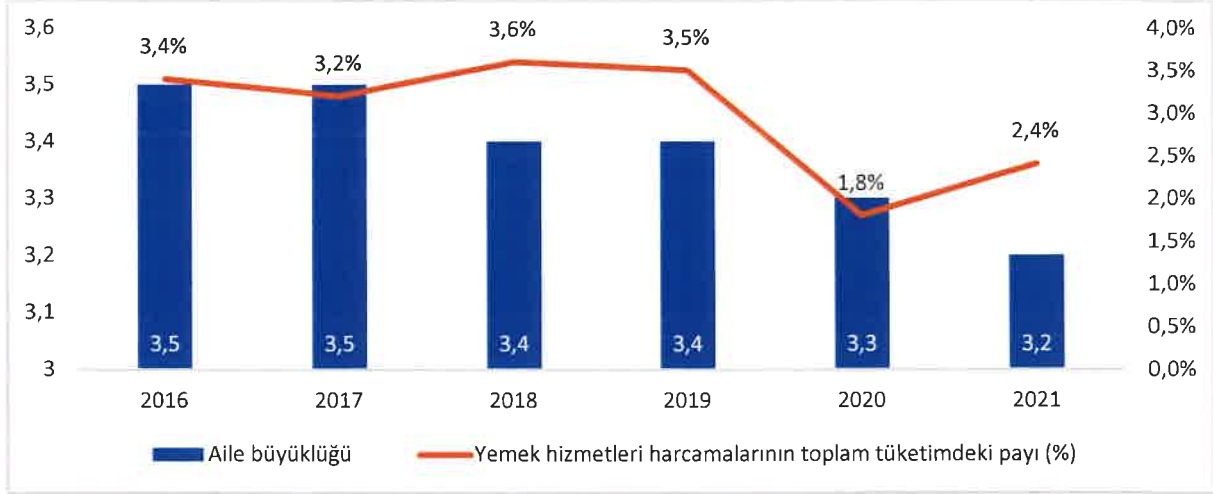
c. Artan Kentsel Yaşam Tarzı

Kentsel yaşam tarzı, dışarıdaki yemek harcamalarının artışıdaki en önemli tetikleyici faktörlerden birisidir. Kadınların eğitim seviyesinin ve sosyal ve iş hayatına katılımının artışı dışarıda yemek kültürünün artmasında kritik bir rol oynamakta, kadın eğitim düzeyinin artması, ortalama aile büyüklüğünün küçülmesi gibi kentsel yaşam dinamiklerinin benimsenmesinin bir sonucu olarak toplam yemek hizmeti pazarının büyümesine önemli ölçüde katkı sağlamaktadır.

Kadınların eğitim düzeyi ve kadın istihdamındaki artışa paralel olarak dışarıda yeme oranı artış göstermektedir. Pandemi sürecinde kadın istihdam oranı azalış gösterse de 2021 itibarıyla normalleşme ile bu oran tekrar yükselişe geçmiştir.

Bunun yanı sıra, ortalama hane halkı büyüklüğündeki düşüş, pandemi öncesinde yemek hizmetleri harcamalarının toplam tüketim içindeki payına artış olarak yansırken, pandemi ile beraber yemek hizmetleri harcamaları hızlı şekilde gerilemiştir. Pandemi sonrası normalleşme süreci ile beraber yemek hizmeti harcamalarının eski seviyelerine dönmesi beklenmektedir. Ayrıca tek ve iki kişilik hane sayılarındaki artış, dışarıda yemek yemeyi evde yemek yapmaktan daha cazip bir seçenek haline getirirken, küçülen hane halkı büyüklüğünün, evde yemek yeme sıklığında azalmaya yol açtığı gözlemlenmektedir. Aşağıda yer alan şekilde Türkiye’de 2016-2021 yılları arası dönemde kişi sayısı bazında aile büyüklüğü ile yemek hizmetleri harcamalarının toplam tüketimdeki payının değişimi gösterilmiştir.

Şekil 14: Aile Büyüklüğü (Kişi) ve Yemek Hizmetleri Harcamalarının Toplam Tüketimdeki Payı



Kaynak: Şirket İzahnamesi

d. Perakende ve Zincir Markalar İçin Olumlu Sektör Dinamikleri

Alışveriş merkezlerinin yayılması ve kentleşme ile birlikte perakende satışların daha organize ve ulaşılabilir hale gelmesi, zincir full servis restoranların pazar payını arttırmasına olanak sağlamaktadır. Alışveriş merkezleri, müşterilerin sadece alışveriş yapmakla kalmayıp aynı zamanda sosyalleşerek yemek yedikleri şehir hayatının önemli bir parçası haline gelmiştir. 2016-2021 arasında Türkiye’de AVM sayısı artışını sürdürmüş ve 2016 yılında 337 olan AVM sayısı 2021 yılı itibarıyla 446’ya ulaşmıştır. Bu dönemde AVM’lerde toplam kiralanabilir alan %4,6 YBBO ile artarak 13,9 milyar metrekareye ulaşmıştır.

e. Artan Şube Erişebilirliği

Full servis zincir restoranların coğrafi yaygınlığının artması ve perakende satışın yayılımındaki artış ulaşılabilirliği artırarak talep üzerinde pozitif etki yaratmaktadır. Zincir full servis restoran markaları gelişmekte olan lokasyonlarda yeni şubeler açmakta, zincir full servis restoranlar daha erişilebilir ve görünür hale geldikçe, zihinlerdeki ve tüketim harcamaları içerisindeki payları artmaktadır.

6. DEĞERLEME ANALİZİ

Bu değerlendirme çalışması; SPK’nın III-62.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği” gereği Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. UDS’de belirtildiği üzere; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanmaktadır. Bu yöntemler;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları Analizi)
- b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları, İNA)
- c) Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Şirket’in değerlemesinde şirketin faaliyet yapısı gereği Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri esas alınmış olup bu yöntemlerin bir sonucu olarak şirketin adil ve makul değerine ulaşılması amaçlanmıştır. Şirket, yemek hizmetleri sektöründe faaliyet gösteren full servis restoran şirketi niteliğinde olması sebebiyle gelirlerini restoranlarına gelen ziyaretçilerine sağladığı hizmetlerden yaratmaktadır. Bu nedenle Maliyet Yaklaşımına, Şirket’in değerinin

Prof. Dr. İbrahim B. B. B.
TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI KURULU VE
TÜRKİYE DEĞERLEME UZMANLARI BİRLİĞİ
Ordu Cad. No: 10 Ümraniye/İSTANBUL

belirlenmesinde doğru bir sonuca erişilmesine uygun olmadığına kanaat getirilmesinden dolayı bu yönetime değerlendirme çalışmasında yer verilmemiştir.

6.1 Pazar Yaklaşımı

UDS'de tanımlandığı üzere, Pazar Yaklaşımı varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir.

Bu fiyat tespit raporunun, Şirket'in halka arzı amacıyla hazırlandığı da göz önünde bulundurulduğunda, bu değerlendirme çalışmasında Pazar Yaklaşımı'nın bir alt başlığı olan Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında şirket değerlemesinde Şirket'in Piyasa Değerinin veya Firma (işletme) Değerinin temel finansal göstergelere bölünmesi sonrasında elde edile Piyasa Çarpanları kullanılmaktadır. Bu çarpanlar aşağıda sıralanmaktadır:

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

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

F/K çarpanı, benzer şirketlerin pay fiyatı ile bay başına net karın bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan örneklem içerisinde farklı ülkelerin yer alması ve bu ülkelerde net kara ulaşılrken uygulanan muhasebe standartlarında farklılaşmaların olması sebebiyle bu değerlendirme çalışmasının hazırlanmasında tercih edilmemiştir.

FD/FAVÖK³ çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile FAVÖK'ünün bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi konularında bir standart oluşturması ve şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

PD/DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değeri ile defter değerlerinin bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Yurtdışı benzer şirketlerin büyüme evresini tamamlamış ve gelişmiş finansal piyasalarda uzun yıllardır yüksek karlılıkla faaliyet göstermeleri nedeniyle geçmiş dönemlerden biriken geçmiş yıl karları sayesinde yüksek defter değerine sahiptirler. Büyük Şefler ise faaliyetlerinin büyük bir kısmını hala gelişmekte olan, Türkiye piyasasında gösteren bir şirket olarak, büyüme evresini tamamlamış benzer şirketlerin aksine büyümesine devam etmekte olan bir şirkettir. Bu çerçevede PD/DD çarpanı bu değerlendirme çalışmasının hazırlanmasında tercih edilmemiştir.

³ Şirket'in FAVÖK'ü esas faaliyet karına, amortisman ve itfa giderlerinin eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. IFRS 16 standardı 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 2022 yılı FAVÖK tutarları dikkate alınmıştır. Capital IQ veri sağlayıcısından elde edilen FAVÖK verileri düzeltilmiş FAVÖK'ler olup, yurtdışı şirketler için FAVÖK verileri (Faaliyet Giderleri+Amortisman+Operasyonel Kira Giderleri) şeklinde çekilmiştir.

Emsal şirketlerin seçimi yurt içi ve yurt dışı şirketler olmak üzere iki ana kategoride gerçekleştirilmiştir.

Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye’de faaliyet gösteren kısıtlı sayıda firma bulunması nedeniyle Borsa İstanbul’da gıda ve perakende sektöründe işlem gören seçili şirketler dikkate alınmıştır.

Yurt dışı benzer şirketler örneğinde, yemek hizmeti sektöründe yer alan ve esas faaliyet alanı full servis restoran işletmeciliği olan şirketler yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin seçiminde, Şirket ile benzer faaliyet göstermesi ve şirketlere ilişkin finansal verilerin güvenilir kaynaklardan temin edilebilir olması kriterleri göz önüne alınmış olup, doğru ve adil bir çarpan değerine ulaşılması amaçlanmıştır.

Değerleme çalışmasında yurt içi ve yurt dışı toplam 872 şirket incelenmiş olup, söz konusu şirketlerden yukarıda tanımlanan kriterlere uyan, bu değerlendirme çalışmasına baz oluşturan finansal rapor döneminde (01.01.2022-31.12.2022) raporlama yapmış ve herhangi bir eksik veya yanlış veriye sahip olmadığına kanaat getirilen şirketler değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Bu kapsamda yurt içinde faaliyet gösteren toplam 44 şirket ve yurt dışında çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren toplam 38 şirket bu değerlendirme çalışmasına esas oluşturmuştur.

6.1.1 Yurt İçi Benzer Şirketler

Değerlemede baz alınan yurt içi benzer şirketlerin iş tanımları ve 14.04.2023 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değer hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x, en yüksek ise 20x olarak belirlenmiştir.

Tablo 15: Yurt İçi Benzer Şirket Bilgileri

Yurt İçi Şirketler	Borsa Kodu	İş Tanımı
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	AEFES	Şirket, 1966 yılında kurulmuş olup Türkiye ve uluslararası alanda bira, malt ve alkolsüz içecek üretim, şişeleme, dağıtım ve satış faaliyetleri yürütmektedir. Ayrıca Coca-Cola markası altında karbonlu içeceklerin üretim, şişeleme, dağıtım ve satışını yapar.
A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	AVOD	Türkiye’de Farmer’s Choice markası altında kurutulmuş sebzeler ve türevleri ile sebze bazlı hazır yiyecekler sağlar. Şirket oteller, restoranlar perakende zincirleri gibi müşterilere hizmet vermektedir.
Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.	BANVT	1968 Yılında kurulmuş bir gıda şirketi olup, Türkiye, Romanya ve Birleşik Arap Emirlikleri’nde çığ tavuk ve hindi, soslu, pişmiş ve hazır yemek ürünleri sunar. Şirket öncelikle hayvan yemi üretimi, üretimi, pazarlama, hayvan kesimleri ve yumurta üretimi ile ilgilenmektedir.
Coca-Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	Türkiye, Pakistan, Orta Asya ve Orta Doğu’da alkolsüz içeceklerin şişelenmesi ve dağıtımını işini yürüten bir firmadır. Şirket farklı markalar adı altında gazlı ve gazsız içeceklerin üretimi, dağıtımını ve satışı işi yapmaktadır.
Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş.	DARDL	Şirket 1984 yılında kurulmuş olup Türkiye’de konserve balık ürünleri üretmektedir. Ton balığı, küçük balık, hazır yemekler, somon, gurme ürünler ve diğer balık ürünlerini müşterilerine sunar.
Ekiz Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	EKIZ	Şirket, Mısır’da zeytinyağı ürünleri üretimi ve satışı yapan bir şirkettir. Doğal sızma zeytinyağı, doğal birinci sınıf zeytinyağı, organik sızma zeytinyağı ve rafine zeytinyağı ile riviera zeytinyağı sunar.

Yurt İçi Şirketler	Borsa Kodu	İş Tanımı
Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	EKSUN	Şirket, 1996 yılında kurulmuş olup Türkiye ve uluslararası piyasada un üretimi ve ihracatı yapmaktadır. Şirket ekmek, çeşitli hamurlar, baklava, lavaş, bisküvi unu ve glüten içermeyen hazır ürünler sunar.
Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ELITE	Şirket 1998 yılında kurulmuş olup, Türkiye'de sebze ve meyve suları üretimi ve satışı yapar. Şirket turp, domates, havuç, portakal, elma ve kayısı suları sunar.
Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş.	ERSU	Türkiye'de meyve konsantreleri ve pürelı meyve suları üreten ve satan bir şirkettir. 60 ülkeye ihracat yapmaktadır. Perakende satış noktalarına, askeri tesislere, hastane kafeteryalarına, okullara ve spor komplekslerine, yemek şirketlerine vb. hizmet vermektedir.
Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.	FADE	Şirket tuzlu/sülfürlü güneşte kurutulmuş domates, dondurulmuş veya kurutulmuş meyve ve sebzeler sağlar ve alışveriş merkezlerini yönetir. Organik ürünlerini dünya genelinde müşterilerine satmaktadır.
Frigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	FRIGO	Türkiye'de karbonatlı ve gazsız içecekler, meyve suları, konserve ve dondurulmuş gıdalar üreten ve satan bir şirkettir. Elma, portakal, şeftali, mango, kayısı, ananas ve limon suları gibi ürünler sunar. Ayrıca dondurulmuş meyve ve sebzeler ile diğer konserve yiyecekleri üretmekte ve ihraç etmektedir.
Kent Gıda Maddeleri Sanayii ve Ticaret A.Ş.	KENT	Şirket 1927 yılında kurulmuş olup merkezi Gebze'dir. Türkiye ve uluslararası pazarlarda şekerleme, sakız, çikolata ve kakao ürünleri üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket ayrıca çikolata ve bisküvi ticareti de yapmaktadır.
Kereviş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KERVT	Türkiye'de dondurulmuş ve konserve ürünler üreten ve satan bir şirkettir. Şirket donmuş fırın ürünleri, sebze ve meyve ürünleri, patates ve et ürünleri ve deniz ürünleri; konserve ton balığı, sebze ve hazır yemekler; tüketici margarin, ev dışı tüketim ve yemeklik yağ ürünleri sunar.
Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KRVGD	Türkiye'de şekerleme üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, jöle, marshmallow, lolipop, sakız ve fonksiyonel ürünler gibi ürünler üretmekte ve ürünlerini ihraç etmektedir.
Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	KNFRT	Şirket 1968 yılında kurulmuş olup Türkiye ve uluslararası pazarlarda meyve ve sebze suyu konsantreleri, meyve püresi ve püre konsantreleri üreten ve satan bir şirkettir.
Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.	KRSTL	Şirket 1994 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Türkiye ve uluslararası alanda gazlı, gazsız ve enerji içecekleri üreten ve satan bir şirkettir. Ayrıca maden ve kaynak suyu ürünleri de sunar.
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	KTSKR	Şirket 1953 yılında kurulmuş olup. Türkiye'de şeker üreten ve satan bir şirkettir.
Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MERKO	Dünya genelinde gıda endüstrisi için hammaddeler üreten ve ihracat eden bir firma olarak faaliyet gösterir. Şirket, sanayi uygulamaları için domates püresi ve doğranmış domates, domates suyu konsantreleri gibi domatesleri işleyerek üretmektedir.
Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ORCAY	Şirket 1982 yılında kurulmuş olup, Türkiye ve uluslararası alanda çeşitli çay ürünlerinin üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır.
Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.	OYLUM	Şirket 1969 yılında Kayseri'de kurulmuş olup müşterilerine, bisküvi, gofret, sandviç bisküvi, kaplı gofret ve marshmallow gibi ürünler sunmaktadır.
Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	PENGD	Türkiye'de meyve ve sebze ürünleri üreten ve satmaktadır. Şirketin ürünleri, reçel, konserve sebzeler, hazır yemekler, konserve haşlanmış baklagiller, domates ve biber salçaları,

Yurt İçi Şirketler	Borsa Kodu	İş Tanımı
		turşular, soslar ve yayılımcılar, reçeller, kavrulmuş ürünler ve dondurulmuş gıda ürünleri, ayrıca dondurulmuş meyve ve sebzeleri içermektedir
Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.	PETUN	Türkiye'de Pınar markası altında sığır, koyun, kümes hayvanları ve balık eti ile yan ürünlerinin üretimini ve satışını yapmaktadır. Şirket oteller, restoranlar, catering şirketleri ve okullara hizmet vermektedir.
Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.	PINSU	Şirket 1984 yılında kurulmuş olup, Türkiye'de şişelenmiş su, fonksiyonel içecekler, doğal maden suyu, limonata ve düz ve meyve aromalı gazlı su üreten ve satan bir şirkettir.
Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.	PNSUT	Türkiye'de süt ve süt ürünleri işleme, üretme ve satma faaliyetleri yürüten bir şirkettir. Pınar markası altında süt, tereyağı, peynir, yoğurt, kefir, ayran, kremler, meyve suları ve dış mekan tüketim ürünleri sunmaktadır.
Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.	SELGD	Şirket 1932 yılında İzmir'de kurulmuş olup, Türkiye'de kuru meyve üreten ve satan bir şirkettir. Kuru incir, kuru üzüm, kuru kayısı, karadut ve kiraz ürünleri sunar.
Selva Gıda Sanayi A.Ş.	SELVA	Şirket 1988 yılında Konya'da kurulmuş olup, Türkiye'de çeşitli makarna ürünlerinin üretim ve satışında faaliyet gösterir. Ayrıca catering işinde de faaliyet göstermektedir.
Tat Gıda Sanayi A.Ş.	TATGD	Türkiye ve uluslararası alanda yarı mamul ve mamul ürünlerin üretimi, dağıtım, pazarlaması, ticareti ve aracılığıyla uğraşmaktadır. Şirketin faaliyetleri konserve hazır yemekler, hazır yemekler, haşlanmış yiyecekler, organik haşlanmış yiyecekler, ekmekek yayımları, çorbalar, reçeller ve marmelat ürünlerini içermektedir.
Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş.	TETMT	Türkiye'de gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. Meyve, sebze, çay, atıştırmalık, yarı mamul ürünler ve ilgili yardımcı malzemeler sunmaktadır ve kuru veya konserve sebzelerin ve meyvelerin işleme, pazarlama, ticaret, aracılık, bayilik, ihracat ve ithalatıyla ilgilidir.
Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	TUKAS	Türkiye'de gıda ürünleri imalatı ve satışı yapan bir şirkettir. Şirket, domates ve biber salçaları, kurutulmuş ve rendelenmiş domates, sos ve diğer ürünleri sunmaktadır. Ürünlerini Tukas markası altında satmaktadır.
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.Ş.	TBORG	Şirket 1967 yılında İzmir'de kurulmuş olup, Türkiye ve uluslararası alanda bira ve malt üretimi, pazarlama, satış ve dağıtımını yapmaktadır. Şirket, Tuborg, Carlsberg, SKOL, Frederik ve Troy markaları altında ürünler sunar.
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ULUUN	Türkiye'de buğday unu üretilen ve satan bir şirkettir. Şirket bisküvi, ekmekek, noodle ve balık yemi ürünleri üretmektedir. Şirket 5 kıtada 72 ülkeye buğday unu ihraç etmektedir.
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	ULKER	Türkiye ve uluslararası alanda bisküvi, çikolata, çikolata kaplı bisküvi, kek, gofret ve kraker üretimi, pazarlaması ve satışı yapar. Şirket ayrıca çikolata hamuru, kakao tozu, çikolata parçaları, çikolata kırıntıları, kaplama çikolata, un, fındık ve ezilmiş fındık üretir.
Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.	VANGD	Şirket 1977 yılında kurulmuş olup, Türkiye'de çeşitli et ve et ürünlerinin üretimi, işlenmesi, satın alımı ve satışı ile uğraşır. Şirket sosis, salam, kızartılmış et, banyo sucuk, jambon ve bacon, kırmızı et ürünleri gibi ürünler sağlar.
Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	YYLGD	Türkiye ve uluslararası alanda çeşitli gıda ve tahıl ürünleri üreten ve satan bir şirkettir. Paketli pirinç, bulgur, mercimek, fasulye, nohut, kuru fasulye, buğday, yeşil mercimek ve mısır gibi ürünlerin yanı sıra hazır yemek ürünleri, çorba, pilav, yemek, etli fasulye, nohut, etli nohut ve komposto içeren ürünler sunmaktadır.

İmza

Yurt İçi Şirketler	Borsa Kodu	İş Tanımı
Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.	BIMAS	İştirakleri ile birlikte Türkiye, Fas ve Mısır'da perakende mağazalar işletmektedir. Şirket 1995 yılında kurulmuş olup merkezi İstanbul'dur.
Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.	BIZIM	Türkiye'de hızlı tüketim ürünlerinin toptan ve perakende satışı ile uğraşmaktadır. Şirket markalı ve özel etiketli ürünlerden oluşan yaklaşık 7000 ürün türünü toptan satmaktadır.
Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.	CRFSA	Şirket 1991 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, Türkiye'de perakende sektöründe faaliyet göstermektedir.
Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	KIMMR	Şirket 1997 yılında kurulmuş olup, Türkiye'de bir süpermarket zinciri işletmektedir.
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MAVI	Şirket, erkekler, kadınlar ve çocuklar için hazır giyim kıyafetlerin toptan ve perakende satışı ile uğraşır. Şirket, örgü ve dokuma gömlekler, tişörtler, kazaklar, ceketler, etekler, elbiseler, aksesuarlar ve kot alt giyimleri sunar.
Migros Ticaret A.Ş.	MGROS	Yan kuruluşları ile birlikte gıda ve içecek ile tüketici ve dayanıklı malların perakende satışı ile uğraşmaktadır. Şirket Migros Sanal Market adlı bir online gıda perakendeciliği ile Tazedirekt.com adlı bir online alışveriş sitesi işletmektedir.
Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş.	SUWEN	Türkiye'de kadın iç çamaşırı, ev giyimi ve plaj giyimi sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, iç çamaşırı, ev giyim, plaj ve hamile giyimleri, ayrıca çorap/tayt gibi ürünlerin yanı sıra erkekler için külot, atlet, pijama ve çorap gibi ürünler de sunmaktadır.
Şok Marketler Ticaret A.Ş.	SOKM	Türkiye'deki perakende sektöründe faaliyet göstermektedir. Hızlı tüketilen ürünler satmaktadır. Ürün portföyü süt ürünleri, peynir, yoğurt, kakao, dondurma, meyve suları, baharatlar, kuru gıdalar, makarna, çorba, un, nişasta, mısır, ayçiçeği ve kanola yağı, margarin, temizlik ürünleri gibi birçok ürünü içermektedir.
Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.	TKNSA	Türkiye'de teknoloji ürünlerinin perakende satışı ile uğraşmaktadır. Ürünlerini mağazaları ve teknosa.com adlı online mağazası üzerinden satmaktadır.
Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.	VAKKO	Türkiye'de Vakko markası altında erkek ve kadın hazır giyim ürünleri tasarlar, üretir, ticaretini yapar ve perakende satışını gerçekleştirir. Şirket ürünlerini mağazaları ve online kanallar ile sunar.

Tablo 16: Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları

Yurt İçi Şirket Çarpanları	Firma Değeri (Milyon TL)	FAVÖK (Milyon TL)	FD / FAVÖK
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	81.129	16.586	4,89x
A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	891	91	9,74x
Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.	9.031	342	26,45x
Coca-Cola İçecek A.Ş.	65.354	9.899	6,60x
Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş.	3.303	211	15,65x
Ekiz Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	175	-1	-156,87x
Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5.632	478	11,79x
Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.100	197	10,65x
Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş.	234	1	420,02x
Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.	787	26	29,98x
Frigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	714	132	5,43x

[Handwritten signature and stamp]

Yurt İçi Şirket Çarpanları	Firma Değeri (Milyon TL)	FAVÖK (Milyon TL)	FD / FAVÖK
Kent Gıda Maddeleri Sanayii ve Ticaret A.Ş.	41.464	594	69,76x
Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	9.205	1.885	4,88x
Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5.533	615	8,99x
Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.671	258	10,34x
Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.	1.593	40	40,19x
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	2.167	235	9,23x
Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	740	10	71,57x
Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.	742	80	9,32x
Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.	330	27	12,36x
Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	1.319	133	9,93x
Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.	2.691	218	12,32x
Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.	976	45	21,68x
Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.	3.646	381	9,58x
Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.	131	-1	-109,14x
Selva Gıda Sanayi A.Ş.	888	92	9,69x
Tat Gıda Sanayi A.Ş.	5.258	479	10,97x
Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş.	258	-7	-38,82x
Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8.425	1.452	5,80x
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.Ş.	10.393	2.199	4,73x
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.791	1.207	5,63x
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	26.822	5.455	4,92x
Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.	171	0	4836,66x
Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16.722	1.302	12,84x
Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.	106.928	10.576	10,11x
Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.	1.413	762	1,85x
Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.	9.098	1.055	8,62x
Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	1.414	27	53,00x
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	10.241	755	13,56x
Migros Ticaret A.Ş.	32.874	5.303	6,20x
Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş.	3.593	241	14,88x
Şok Marketler Ticaret A.Ş.	22.260	4.027	5,53x
Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.	2.774	1.038	2,67x
Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.	10.193	1.449	7,04x

Kaynak: Capital IQ

Medyan 10,23x

Yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyanı 10,23 olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yurt İçi Medyan	10,23x
Büyük Şefler FAVÖK ⁴	252.961.888
Firma Değeri	2.586.978.677
Net Borç	139.009.723

⁴ Şirket'in FAVÖK hesaplaması yapılırken, IFRS 16 çerçevesinde FAVÖK rakamına operasyonel kira giderleri de eklenmiş olup, bu kapsamda hesaplamada Düzeltilmiş FAVÖK kullanılmıştır.

[Handwritten signatures and stamps]

6.1.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler



Değerlemede baz alınan yurt dışı benzer şirketlerin iş tanımları ve 14.04.2023 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değer hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x, en yüksek ise 20x olarak belirlenmiştir.

Tablo 17: Yurt Dışı Benzer Şirket Bilgileri

Yurt Dışı Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	İş Tanımı
Amiyaki Tei Co., Ltd.	TSE:2753	Japonya	Merkezi Kasugai, Japonya olan şirket 1995 yılında kurulmuş olup restoran zinciri işletmektedir.
An-Shin Food Services Co.,Ltd.	TPEX:1259	Tayvan	Merkezi Taipei, Tayvan olan şirket 1990 yılında kurulmuş olup Tayvan ve Çin ana karasında restoran zinciri işletmektedir. Hamburger, piriç burgeri gibi ana yemekler yanında atıştırmalıklar, sıcak ve soğuk içecekler sunmaktadır.
Arcland Service Holdings Co., Ltd.	TSE:3085	Japonya	Japonya'da restoran işletmeciliği ve franchising yapmaktadır. Katsuya adı altında 499 restoran, Karayama ve Karaage Yukari adı altında 177 restoran ve Mangotree, Dancing Crab ve diğer adlar altında 69 restoran işletmektedir.
Ark Restaurants Corp.	NasdaqGM:ARKR	ABD	Şirket 1983 yılında kurulmuş ABD New York merkezli bir holding şirketidir. İştirakleri aracılığıyla ABD'de restoran ve barlar işletmektedir.
Bafang Yunji International Company Limited	TWSE:2753	Tayvan	Merkezi New Taipei City, Tayvan olan şirket Çin, Tayvan ve Hong Kong'da restoranlar işletmekte ve franchise vermektedir. BAFANG, Liang She-Han Pork Ribs, Bai Fung Bento ve diğer markaları altında Tayvan'da 1.002 doğrudan satış ve franchise restoranı bulunmaktadır.
Barbeque-Nation Hospitality Limited	NSEI:BARBEQUE	Hindistan	Şirket 2006 yılında kurulmuş olup merkezi Hindistan'da Barbeque-Nation markası ile zincir casual dining restoranı işletmektedir. Ayrıca Toscano ve Collage markası ile İtalyan restoranları işletmektedir. 82 şehirde 168, uluslararası 6 Barbeque-Notion restoranı ve 11 Toscano restoranı bulunmaktadır.
BJ's Restaurants, Inc.	NasdaqGS:BJRI	ABD	ABD huntington merkezli şirket casual dining restoranları işletmektedir. Restoranları pizza, atıştırmalıklar, ana yemekler, özel salatalar ve tatlılar sunmaktadır. ABD'de 29 eyalette 213 restoran işletmektedir.
Bloomin' Brands, Inc.	NasdaqGS:BLMN	ABD	Şirket, casual steakhouse restoranı olan Outback Steakhouse, casual İtalyan restoranı olan Carrabba's Italian Grill ve diğer markaları ile farklı konseptlerde orta ve üst segment restoranlar işletmektedir. ABD'de 47 eyalette 1.013 full servis restoran işletmekte ve 157 restoranın franchise sahibidir.
Brinker International, Inc.	NYSE:EAT	ABD	Chili's Grill & Bar ve Maggiano's Little Italy markaları ile ABD ve uluslararası alanda casual dining restoranlarının işletilmesi ve franchise'ıyla ilgilenmektedir. Şirket tarafınca işletilen 1.188 restoran ve 462 franchise restoran sahibidir.

İmza

Yurt Dışı Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	İş Tanımı
BurgerFi International, Inc.	NasdaqGM:BFI	ABD	Şirket ve yan kuruluşları fast-casual ve premium-casual dining kategorisinde restoranlar işletmektedir. Şirket 2011 yılında kurulmuş olup merkezi Florida'dır.
Café de Coral Holdings Limited	SEHK:341	Hong Kong	Şirket 1968 yılında kurulmuş olup Hong Kong ve Çin ana karasında farklı markalar altında hızlı servis ve gündelik yemek yeme zincir restoranları işletmektedir. Ayrıca üniversite, hastane gibi kuruluşlar için kurumsal yemek hizmetleri sunmaktadır.
Chipotle Mexican Grill, Inc.	NYSE:CMG	ABD	Şirket 1993 yılında kurulmuş olup merkezi Newport Beach, California'dadır. ABD, Kanada, İngiltere, Fransa, Almanya ve Avrupa'nın geri kalanında yaklaşık 3.100 restoranı bulunmaktadır.
Chuy's Holdings, Inc.	NasdaqGS:Chuy	ABD	Şirket 1982 yılında Teksas'ın Austin şehrinde kurulmuş olup ABD'de Chuy's adı altında full servis restoranları işletmektedir. ABD'de 17 eyalette 96 restoranı bulunmaktadır.
Darden Restaurants, Inc.	NYSE:DRI	ABD	Şirket ABD'de ve Kanada'da full servis restoran işletmektedir.884'ü Olive Garden markası altında, 546'sı LongHorn Steakhouse markası, 172'si Cheddar's Scratch Kitchen markası adı altında ve diğer markaları ile olmak üzere toplam 1.867 restorana sahiptir. Ayrıca 60 franchise restoranı bulunmaktadır.
Denny's Corporation	NasdaqCM:DENN	ABD	Şirket 1953 yılında Güney Karolina'da kurulmuştur. Denny's markası altında full servis restoran zincirleri işletmektedir. Dünya genelinde 1.640 franchise, lisanslı ve şirket restoranına sahiptir.
Dine Brands Global, Inc.	NYSE:DIN	ABD	Şirket, ABD'de ve uluslararası alanda full servis restoran işleten, franchise veren, sahip olan ve kiralayan bir şirkettir. Casual dining kategorisinde Applebee markası ile ve aile yemeği kategorisinde IHOP markası ile faaliyet göstermektedir.
EAT&HOLDINGS Co.,Ltd	TSE:2882	Japonya	Şirket 1969 yılında kurulmuş olup merkezi Tokyo, Japonya'dadır. Japonya'da bir restoran zinciri işletmektedir.
El Pollo Loco Holdings, Inc.	NasdaqGS:LOCO	ABD	Şirket 1975'te kurulmuş olup California, Nevada, Arizona, Texas, Utah ve Louisiana'da bulunan 189 şirket tarafından işletilen ve 291 franchise restoranından oluşan 480 restoranı işletmektedir.
Fiesta Restaurant Group, Inc.	NasdaqGS:FRGI	ABD	2011 yılında kurulmuştur ve merkezi Dallas, Teksas'tadır. Pollo Tropical ve Taco Cabana markaları adı altında restoranlar işletmektedir.
First Watch Restaurant Group, Inc.	NasdaqGS:FWRG	ABD	Şirket 1983 yılında kurulmuş olup merkezi Florida'dır. First Watch adı altında restoranlar işleten ve franchise veren bir şirkettir. ABD'de 28 eyalette 455 restoranı işletmektedir.
Food & Life Companies Ltd.	TSE:3563	Japonya	1975 yılında kurulmuş olan Şirket; Sushiro, Kyotaru, KaitenSushi Misaki ve Sugidama markaları altında bir zincir sushi restoranları işletmektedir.

Yurt Dışı Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	İş Tanımı
Japan Foods Holding Ltd.	Catalist:50I	Singapur	1997 yılında kurulmuş olup merkezi Singapur'dadır. İştirakleri ile birlikte birçok farklı marka adı altında restoran zinciri işletmektedir. Şirket 56 restoran işletmektedir.
Jumbo Group Limited	Catalist:42R	Singapur	Şirket 1987 yılında kurulmuş olup merkezi Singapur'dadır. Singapur, Çin ve Tayvan'da restoran zinciri işletmektedir.
Kyochoon Food&Beverage Co., Ltd.	KOSE:A339770	Güney Kore	Şirket 1991 yılında kurulmuş olup, Güney Kore ve uluslararası alanda restoran işletmeciliği yapmaktadır. Şirket'in 29 şubesi ve 1.198 franchise restoranı bulunmaktadır.
MTY Food Group Inc.	TSX:MTY	Kanada	1979 yılında kurulmuş olan şirket casual dining restoranlarının franchise ve işletmesini yapmaktadır. Şirket'in 6.719 restoranının 6.603'ü franchise, 23'ü ortak girişim ve 93'ü şube şeklindedir.
RE&S Holdings Limited	Catalist:1G1	Singapur	1988 yılında kurulmuş olan şirket, birçok konsepte sahip bir yiyecek ve içecek işletmesi olan, Singapur ve Malezya'da Japon mutfağı ve yeme deneyimleri sunmaktadır.
Red Robin Gourmet Burgers, Inc.	NasdaqGS:RRGB	ABD	Colorado merkezli şirket, full servis restoranların geliştirilmesi, işletilmesi ve franchise yapmaktadır. ABD'de 430'u şirket tarafından işletilen ve 101'i franchise olarak Kanada eyaletinde işletilen 531 Res Robin restoranı işletmektedir.
Saizeriya Co.,Ltd.	TSE:7581	Japonya	1973 yılında kurulmuş olan şirket Japonya, Avustralya ve Asya'da restoranlar işletmektedir. Japonya'da 1.069 ve uluslararası alanda 478 restoran olmak üzere 1.547 restoran işletmektedir.
Tam Jai International Co. Limited	SEHK:2217	Hong Kong	Şirket, Hong Kong merkezli restoran zinciri olup TamJai ve SamGor markaları altında Hong Kong, Çin, Singapur ve Japonya'da restoranlar işletmektedir. 89 TamJai restoranı ve 86 SamGor restoranı olmak üzere 175 restoran işletmektedir.
Taste Gourmet Group Limited	SEHK:8371	Hong Kong	Şirket 2017 yılında kurulmuş olup, Hong Kong ve Çin'de full servis restoranlar ve kiosk'lar işletmektedir. Farklı markalar altında 38 restoranı bulunmaktadır.
Texas Roadhouse, Inc.	NasdaqGS:TXRH	ABD	1993 yılında kurulan şirket, ABD'de ve uluslararası alanda casual dining restoran zinciri işletmektedir. Şirket'in 556' şube ve 101'i franchise olmak üzere toplam 667 restoranı bulunmaktadır.
The Cheesecake Factory Incorporated	NasdaqGS:CAKE	ABD	1972 yılında kurulmuş olan şirket North Italia, Fox Restaurant Concepts ve Cheesecake Factory markaları adı ile ABD'de Kanada'da 312 restoran işletmektedir.
The Restaurant Group plc	LSE:RTN	İngiltere	Londra merkezli şirket, restoran ve pub işletmeleri yapmaktadır. Markaları arasında Wagamma, Frankie&Benny's, Brunning & Price, Chiquito, Coast to Coast ve Joe's Kitchen yer alır. Şirket'in yaklaşık 400 restoran ve pub portföyü bulunmaktadır.

 42

Yurt Dışı Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	İş Tanımı
Tofu Restaurant Co., Ltd.	TPEX:2752	Tayvan	Şirket, 1997 yılında kurulmuş olup merkezi Tayvan'da zincir restoran işinde faaliyet göstermektedir. Aynı zamanda gıda üretim işinde de yer almaktadır.
TORIDOLL Holdings Corporation	TSE:3397	Japonya	Şirket 1990 yılında kurulmuş olup merkezi Tokyo, Japonya'dadır. Çeşitli markalar adı altında restoran zinciri işletmektedir. Ayrıca Kona's Coffee adı altında bir kahve dükkanları zinciri bulunmaktadır.
Tung Lok Restaurants (2000) Ltd	Catalist:540	Singapur	Şirket 1980 yılında kurulmuş olup, Singapur, Endonezya, Japonya, Vietnam ve Filipinler'de restoran işletmektedir. Ayrıca merkez mutfak desteği işi ile yemek hizmeti faaliyeti vermektedir.
YoungQin International Co., Ltd.	TPEX:2755	Tayvan	Şirket 2015 yılında kurulmuş olup Tayvan ve uluslararası alanda bir restoran zinciri işletmektedir. Fried Chicken Master markası adı altında kızarmış tavuk ürünleri sunmaktadır.
Zensho Holdings Co., Ltd.	TSE:7550	Japonya	Şirket, 1982 yılında kurulmuş olup Japonya ve uluslararası alanda zincir restoranları yönetmektedir. Sukiya markası ile Çin, Brezilya, Tayland, Malezya, Meksika, Tayvan ve Endonezya'da müşterilere hizmet sunmaktadır.

Tablo 18: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları

Yurt Dışı Şirket Çarpanları	Firma Değeri (Milyon USD)	FAVÖK (Milyon USD)	FD / FAVÖK
Amiyaki Tei Co., Ltd.	123	1	136,90x
An-Shin Food Services Co.,Ltd.	102	13	7,66x
Arcland Service Holdings Co., Ltd.	411	64	6,42x
Ark Restaurants Corp.	163	32	5,15x
Bafang Yunji International Company Limited	391	47	11,72x
Barbeque-Nation Hospitality Limited	380	12	31,58x
BJ's Restaurants, Inc.	1.161	131	8,83x
Bloomin' Brands, Inc.	4.241	707	6,00x
Brinker International, Inc.	3.913	578	6,77x
BurgerFi International, Inc.	187	10	19,43x
Café de Coral Holdings Limited	1.082	68	15,82x
Chipotle Mexican Grill, Inc.	50.830	1963	25,89x
Chuy's Holdings, Inc.	746	72	10,42x
Darden Restaurants, Inc.	24.119	1898	12,71x
Denny's Corporation	1.047	86	12,18x
Dine Brands Global, Inc.	2.539	199	12,78x
EAT&HOLDINGS Co.,Ltd	202	26	7,80x
El Pollo Loco Holdings, Inc.	568	69	8,25x
Fiesta Restaurant Group, Inc.	354	39	9,14x
First Watch Restaurant Group, Inc.	1.352	120	11,30x
Food & Life Companies Ltd.	4.287	249	17,22x
Japan Foods Holding Ltd.	67	1	103,41x
Jumbo Group Limited	152	6	26,72x
Kyochon Food&Beverage Co., Ltd.	180	15	12,11x

Yunus İbrahim
 T.C. EKONOMİK VE KALKINMA VE
 ULUSLARARASI TİCARET BAKANLIĞI
 Yatırım İşleri Genel Müdürlüğü
 No: 10 Unvanlıyol
 Ankara

Yurt Dışı Şirket Çarpanları	Firma Değeri (Milyon USD)	FAVÖK (Milyon USD)	FD / FAVÖK
MTY Food Group Inc.	2.071	127	16,35x
RE&S Holdings Limited	101	15	6,81x
Red Robin Gourmet Burgers, Inc.	852	143	5,95x
Saizeriya Co.,Ltd.	933	204	4,57x
Tam Jai International Co. Limited	315	48	6,58x
Taste Gourmet Group Limited	96	7	12,89x
Texas Roadhouse, Inc.	7.964	532	14,97x
The Cheesecake Factory Incorporated	3.413	397	8,61x
The Restaurant Group plc	1.098	30	6,57x
Tofu Restaurant Co., Ltd.	194	19	10,29x
TORIDOLL Holdings Corporation	2.612	262	9,97x
Tung Lok Restaurants	30	-5	-6,34x
YoungQin International Co., Ltd.	101	6	18,01x
Zensho Holdings Co., Ltd.	5.864	726	8,07x
<i>Kaynak: Capital IQ</i>		Medyan	11,72x

Yurt dışı şirketlerin FD/FAVÖK medyanı **11,72x** olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 19: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Seçilmiş Yurt Dışı Medyan	11,72x
Büyük Şefler FAVÖK	252.961.888
Firma Değeri	2.964.713.327
Net Borç	139.009.723
Özkaynak Değeri	2.825.703.604

6.1.3 FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ortalama Özsermaye Değeri

Yurt içi ve yurt dışı şirketlerin FD / FAVÖK çarpanlarının medyanlarına göre hesaplanmış olan özsermaye değerlerinin ortalamasına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

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

Yapılan çalışma sonrası yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanlarının eşit ağırlıklandırılmasına göre Şirket'in özsermaye değeri **2.636.836.279 TL** olarak hesaplanmaktadır.

6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yöntemine göre, Şirket'in faaliyetlerinden elde edeceği nakit yaratımları (esas faaliyet kârı+amortisman) öngörülmekte; vergi ödemelerinin, gerekli işletme sermayesi ihtiyaçlarının, kiralama yükümlülüklerine ilişkin ödemelerin ve sabit kıymet yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlayacağı serbest nakit akışları hesaplanmaktadır.

[Handwritten signature]

Projeksiyon yıllarında elde edileceği öngörülen serbest nakit akışları, belirli bir oran üzerinden indirgenerek nakit akışlarının bugünkü değerine ulaşılmaktadır.

Sonsuza giderken hesaplanacak değer (nihai değer-terminal değer-uç değer) kapsamında uzun vadeli büyüme beklentileri ve değerlemeye konu son yıllardaki büyüme oranları göz önünde bulundurulmaktadır. Şirket için hazırlanan işbu çalışmada 2022 yıl sonu ile 2027 yılları arasında Şirket iş planları, sektörel ve ekonomik beklentiler dikkate alınarak nakit akış projeksiyonu hazırlanmış ve 2027 yılı sonrası için nihai değer hesaplaması yapılmıştır. Nihai büyüme oranı %5 olarak dikkate alınmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca (2023-2027) oluşan net bugünkü değer ve 2027 yılı sonrasındaki nihai değer toplamı Şirket'in Girişim Değeri'dir. Özsermaye Değeri'ne ulaşmak için Girişim Değeri'nden Düzeltilmiş Net Finansal Borç (Kiralama Yükümlülükleri Hariç Toplam Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri) çıkarılmaktadır.

İNA yönteminde; iskonto oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmaktadır.

AOSM = (Borç/(Borç+Özsermaye)) * Borçlanma Maliyeti * (1-Vergi Oranı) + (Özsermaye/ (Borç+Özsermaye)) * Özsermaye Maliyeti

Özsermaye maliyeti hesaplamasında risksiz getiri oranına risk primi eklenmektedir.

Özsermaye Maliyeti(Re) = Risksiz Getiri Oranı (R_f) + beta * (Risk Primi (R_m – R_f))

Risksiz Getiri (R_f) oranı olarak 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin 2023-2027 projeksiyon döneminde varsayılan makroekonomik koşullar dikkate alınarak %20 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Piyasa Risk Primi (R_m-R_f) oranı piyasadaki risk oranı ile risksiz getiri oranı arasındaki farkı ifade etmektedir. Değerleme çalışmasında risk primi %6 olarak dikkate alınmıştır.

Beta (β), pazardaki değişkenliğin pay fiyatındaki oynaklığa oranıdır. Bir pay senedinin beklenen getirisi, bu pay senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir; risk düzeyi sıfırdır.

Beta = 1 ise; pay senedi piyasası ile aynı yönde ve aynı oranda değişim gösterir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri daha çok risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri daha az risklidir.

Şirket'in hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan Beta (β) = 1 kabul edilmiştir.

Borçlanma maliyeti (R_d) olarak ticari kredi faizleri baz alınarak oluşturulmuş faiz oranları kullanılmıştır. Borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranı olan 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin bir miktar üstünde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde risksiz faiz oranı öngörümüzü şekillendirirken etkili olmasını beklediğimiz iktisadi ve politik faktörlerin borçlanma maliyeti tahminlerinde de benzer bir etkide bulunduğu varsayılmıştır. Bu beklentiler doğrultusunda, borçlanma maliyetinin 2023-2027 projeksiyon döneminde %24,5 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Borç/(Borç+Özkaynak) oranı; kiralama yükümlülükleri hariç finansal borç/(kiralama yükümlülükleri hariç finansal borç + özkaynak) hesaplanarak dikkate alınmış olup, Şirket'in 2022 yılı mali tablolarında söz konusu oran %36,7 seviyesindedir.

Vergi oranı, projeksiyon dönemi boyunca (2023-2027) %20 alınmıştır.

The image shows a handwritten signature in blue ink, which appears to be 'İsmail İsmail'. To the right of the signature is a blue circular stamp containing the text 'TÜRKİYE İÇİŞLERİ BAKANLIĞI VE' and other partially legible text. The signature and stamp are positioned over the bottom right corner of the page.

Tablo 20: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı

AOSM Bileşenleri	
Risksiz Faiz Oranı (Rf)	20,0%
Piyasa Risk Primi (Rm-Rf)	6,0%
Beta	1,0
Özkaynak Maliyeti	26,0%
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti (Rd)	24,5%
Düzeltilmiş Finansal Borç/(Düzeltilmiş Finansal Borç+Özkaynak)	36,7%
Efektif Vergi Oranı	20,0%
AOSM	23,7%

Uç Değer Büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

6.2.1 Yatırım Harcamaları Projeksiyonu

Şirket, gelecek yıllarda bünyesinde bulunan işletmeler için restoran sayısını arttırmaya yönelik yatırımlar yapmayı planlamaktadır. Ayrıca, Şirket Ortak Girişim (Joint Venture (JV)) modeli ile yurtdışı yatırımları yaparak şube açılışları gerçekleştirmeyi ve büyümesini yurtdışında da devam ettirmeyi planlamaktadır. Şirketin restoran sayısı projeksiyonu aşağıdaki tabloda paylaşılmaktadır.

Tablo 21: Restoran Sayısı Projeksiyonu

	Şube Sayısı Projeksiyonu				
	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Big Chefs'e Ait Restoran Sayısı*	51	61	68	75	83
Joint Venture Restoran Sayısı**	3	7	13	18	24

* Yurtdışında bulunan Frankfurt Şubesi dahil

** Mevcutta 2023 ilk çeyreğinde açılan Oberhausen ve Antwerp şubeleri bulunmakta. 2023 yılı içerisinde 1 şube daha açılması planlanmaktadır.

Aşağıdaki tabloda verilen projeksiyon, Şirket'in yurtiçinde ve yurtdışında açmayı planladığı şubelerin ilk yatırım tutarı harcamalarına binaen oluşturulmuştur. İlgili yatırım maliyetlerini yeni açılacak bu restoranların; inşaatları, kullanılan endüstriyel mutfak ekipmanları, masa, sandalye vb. mobilya harcamaları ve diğer demirbaş harcamaları oluşturmaktadır.

Projeksiyon dönemi boyunca açılması planlanan yurtiçi ve yurtdışı yeni şubeler için yatırım tutarlarının metrekare başına belirlenen belirli bir tutar üzerinden gerçekleşeceği kabulü ile projeksiyon çalışması hazırlanmıştır. Şirket'in yeni açılacak mağaza metrekareleriyle ilgili öngörüsü bulunduğu ülkeye ve lokasyona göre değişmektedir.

Tablo 22: Yeni Restoran İlk Yatırım Tutarı Projeksiyonu

Yeni Restoran İlk Yatırım Tutarı Projeksiyonu					
Bin TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurt İçi	36.800	73.200	73.600	86.600	85.900
Yurt Dışı	12.500	37.000	71.600	69.100	100.000
Toplam	49.300	110.200	145.200	155.700	185.900

6.2.2 Hasılat Projeksiyonu

Şirket, Big Chefs, Numnum ve Buselik markaları ile kendi tasarladığı reçeteler üzerinden yemek üretmekte; menüsünde kahvaltı, öğle yemeği, akşam yemeği ve ara saatlerde tüketilecek ürünlerin yanı sıra içecek ürünleri bulundurmakta ve restoranları aracılığı ile bu ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir. Şirket mevcut durumda İstanbul, Ankara ve İzmir şehirlerinde merkezi üretim yapan merkez mutfakları ile işlettiği restoranlara ve bayi restoranlarına bitmiş ürünler tedarik ederek ürün kalitesinde standardizasyon sağlamaktadır.

Cirodaki reel büyümeye ilişkin olarak; ziyaretçi sayılarına yönelik kayıtlardaki ölçme güçlüğü, şubelerin metrekaşe başına satış rakamlarının lokasyon bazında farklı parametrelere bağlı olması nedenleri ile Firmanın kendi iş planında da takip ettiği şekilde çek sayısı (adisyon sayısı) dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca çek sayısına yönelik tahminlerde, şube bazında Firma beklentileri de esas alınarak yapılan değerlendirme çerçevesinde ulaşılan sonuçlar aşağıda sıralanmaktadır:

- Firmanın kendi mülkiyetindeki halihazırda açık olan 42 şubesinde 2023-2027 dönemi için çek sayısı gelişimine ilişkin YBBO %3 seviyesindedir. 2023 yılı itibarıyla açılması planlanan 9 şube ile başlayarak 2027 yılında 41 adete ulaşan yeni şubelerde ise ilgili dönem için çek sayısı gelişimine ilişkin YBBO %45 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın kendi mülkiyetindeki şubeler, yeni açılacak şubeler ile birlikte değerlendirildiğinde 2023-2027 dönemi için çek sayısı gelişimine ilişkin YBBO %13 seviyesindedir.
- Franchise kapsamında mevcut durumda faaliyette olan şubeler için 2023-2027 döneminde varsayılan çek gelişimine ilişkin YBBO %1'dir. 2023 yılı itibarıyla açılması planlanan 11 şube ile başlayarak 2027 yılında 43 adete ulaşan yeni Franchise şubelerde ise ilgili dönem için çek sayısı gelişimine ilişkin YBBO %75 olarak hesaplanmaktadır. Franchise şubeler, yeni açılacak şubeler ile birlikte değerlendirildiğinde 2023-2027 dönemi için çek sayısı gelişimine ilişkin YBBO %12 seviyesindedir.
- Joint Venture kapsamında halihazırda açılmış olan şubeler Oberhausen ve Antwerp olup 2023 yılı içerisinde bir şube açılımı daha planlanmaktadır. 2023 yılında farklı dönemlerde açılmış olan şubelerin 2024 yılında tam sene ve tam kapasite faaliyet gösterecek olması ve ayrıca 2024 yılında açılması planlanan ilave 4 şube ile birlikte, 2023-2024 yılları çek sayısı kıyaslamasında %369'luk bir büyüme beklenmektedir. Sonraki senelerde açılması planlanan şubeler ile birlikte 2027 yılında Joint Venture şube sayısı 24 adete ulaşmakta ve 2023-2027 dönemindeki çek sayısı gelişimine ilişkin YBBO %96 olarak hesaplanmaktadır.

Firmanın kendi mülkiyetindeki şubeler ve Franchise şubeleri için çek başına düşen ortalama birim satış fiyatlarında, şube bazında değişen 2022 yılı fiyat gerçekleştirmeleri göz önünde bulundurulmuştur. Yeni açılacak şubelere ilişkin çek başına düşen ortalama fiyat tahminlerinde ise, Firmanın iş planında öngördüğü şekilde benzer kapasite ve özelliklerdeki açık şubelerin ortalama fiyatları baz alınmıştır. Sonraki yıllarda ise yurt içi şubeler için yıllık TÜFE artış tahminleri kullanılmıştır. Yurt dışında halihazırda faaliyette olan ve projeksiyon döneminde açılması planlanan şubeler için; ilgili ülkenin para biriminin ABD doları karşılığına ilişkin IMF tahminleri⁵, ilgili ülkeye ait IMF enflasyon tahmini ile yıllık ABD doları/TL tahminleri baz alınarak TL cinsinden fiyat artış oranı hesaplanmıştır. Joint Venture kapsamındaki şubelere ilişkin gelirler ile Franchise şubeler için alınmakta olan giriş bedelleri ve genel olarak bayilere satışı yapılan personel kıyafetleri, ambalaj malzemeleri gibi ticari malların yanında tedarikçilere kesilen fiyat farklarından oluşan diğer gelirler konusunda Firma beklentileri esas alınarak değerlendirme yapılmıştır. Merkezin düşük tutarlı anlaşmalar yapabilmesi kaynaklı olarak bayilerin bir kısmının 2022 yılında ürünleri direkt merkezden almak istemesinden dolayı diğer gelirlerdeki hacmin yükseldiği belirtilmiştir. Ancak 2023 yılı ve sonrası için ilgili gelir kaleminin normal seviyesine döneceği öngörülmüştür.

Gelir projeksiyonuna ilişkin olarak; Firmanın kendi mülkiyetindeki halihazırda açık olan 42 şubesinde 2023-2027 dönemi için varsayılan ciro gelişimine ilişkin YBBO %26 seviyesindedir. Franchise kapsamında mevcut durumda faaliyette olan şubeler için 2023-2027 dönemi için varsayılan ciro gelişimine ilişkin YBBO %23'dür. 2027 yılı itibarıyla Firmanın

⁵ International Monetary Fund, World Economic Outlook Database: October 2022

The image shows a handwritten signature in blue ink over a circular stamp. The stamp contains text in Turkish, including 'T.C. İÇİŞLERİ BAKANLIĞI VE' and 'Sırasıyla: Adres:'. The signature is written in a cursive style.

kendi mülkiyetinde, Franchise kapsamında yurt içi ve yurt dışında ve Joint Venture kapsamında yurt dışında açılması planlanan yeni şubeler, ciro gelişimindeki büyümeyi desteklemektedir.

Tablo 23: Gelir Projeksiyonu

Bin TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Big Chefs'e Ait Restoranlar	1.550.314	2.564.582	3.513.428	4.531.174	5.799.349
<i>Değişim</i>	98%	65%	37%	29%	28%
Franchise Restoranlar (Big Chefs'in Royalty ve Sisteme Giriş Bedeli Gelirleri)	142.086	211.414	283.499	359.769	440.034
<i>Değişim</i>	37%	49%	34%	27%	22%
Joint Venture Restoranlar (Big Chefs'in Payı)	60.502	325.735	653.556	964.888	1.410.818
<i>Değişim</i>		438%	101%	48%	46%
Diğer Gelirler	2.362	2.480	2.604	2.735	2.871
<i>Değişim</i>	-68%	5%	5%	5%	5%
Toplam	1.755.263	3.104.211	4.453.088	5.858.566	7.653.072
<i>Değişim</i>	96%	77%	43%	32%	31%

Tablo 24: Çek Sayısı Projeksiyonu

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Big Chefs'e Ait Restoranlar	3.540.957	4.353.991	4.877.503	5.332.373	5.856.384
<i>Değişim</i>	35%	23%	12%	9%	10%
Franchise Restoranlar	3.300.875	3.996.769	4.393.789	4.881.624	5.283.300
<i>Değişim</i>	16%	21%	10%	11%	8%
Joint Venture Restoranlar	153.047	718.099	1.289.790	1.712.688	2.259.015
<i>Değişim</i>		369%	80%	33%	32%
Toplam	6.994.880	9.068.858	10.561.083	11.926.686	13.398.699
<i>Değişim</i>	28%	30%	16%	13%	12%

Tablo 25: Şube Sayısı Projeksiyonu

Adet	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Big Chefs'e Ait Restoranlar	51	61	68	75	83
Franchise Restoranlar	68	76	84	92	100
Joint Venture Restoranlar	3	7	13	18	24
Toplam	122	144	165	185	207

6.2.3 Maliyet Projeksiyonu

Şirket'in amortisman hariç satılan ürün maliyeti; ilk madde malzeme (gıda), personel, enerji, kira ve diğer (bakım onarım, su, telefon, genel giderler vb.) giderlerden oluşmakta ve aşağıdaki tabloda özetlenmektedir. Gerçekleştirilen maliyet projeksiyonu kapsamında, UFRS denetim raporunda yer alan 2022 yılı verileri baz alınmak suretiyle projeksiyon oluşturulmuştur. Öngörülen maliyet kalemlerinden ilk madde malzeme (gıda), personel, kira giderleri ve diğer giderler enflasyon tahmin oranları kullanılarak, enerji giderleri ise elektrik ve doğalgaz gelecek fiyat tahminleri baz alınarak model içerisinde projekte edilmiştir. Çalışma kapsamında yeni açılacak şubelerin maliyetleri de göz önünde bulundurulmuş ve bu şubelerin açılacağı yılda oluşturması öngörülen maliyet etkisi modele dahil edilmiştir.

Şirket'in geçmiş yıllarda pandemi döneminin de etkisi ile paket servis hizmeti kapsamında aracı şirketlere ödenen komisyon giderleri mevcuttur. 2023 yılı ve sonrasında paket servis hizmetinin aracı şirketler üzerinden alınmayacağı Şirket tarafından beyan edilmiş olup, çalışma kapsamında ilgili komisyon giderlerinin gelecek yıllarda oluşmayacağı varsayılmıştır.

Kira sözleşmelerinin genelinde uygulandığı üzere; sözleşmede tespit edilen asgari kira bedeli ile aylık net satış gelirlerinin yüzde yirmisine KDV eklenmek sureti ile elde edilen tutarların hangisi daha yüksekse, söz konusu bedel kira bedeli olarak uygulanmaktadır. Bu kapsamda

Şirket'in kira giderleri asgari kira ödemeleri ve ciro üzerinden oluşan belirli bir yüzdesel kira ödemesinden oluşmaktadır. Şirketin ciro kiralari satılan ürün maliyeti içerisinde yer almakta, asgari kiralar ise kiralama yükümlülükleri kapsamında ödenmektedir.

Tablo 26: Satılan Malın Maliyeti (Amortisman Giderleri Hariç) (Big Chefs'e Ait Restoranlar için)

Satılan Malın Maliyeti* (Amortisman Giderleri Hariç)						
Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
İlk Madde Malzeme (Gıda) Giderleri	257.412	435.907	706.818	972.763	1.261.918	1.650.968
Değişim Oranı (%)	-	69%	62%	38%	30%	31%
Personel	175.453	341.765	570.329	826.331	1.092.012	1.391.862
Değişim Oranı (%)	-	95%	67%	45%	32%	27%
Enerji	51.688	61.720	94.522	134.358	179.828	236.894
Değişim Oranı (%)	-	19%	53%	42%	34%	32%
Kira Giderleri (Ciro Kirası)	13.578	24.236	38.498	52.450	67.446	86.053
Değişim Oranı (%)	-	78%	59%	36%	29%	28%
Diğer (Bakım Onarım, Su, Telefon, Genel Giderler vb.)**	59.465	90.757	137.676	182.618	230.587	293.743
Değişim Oranı (%)	-	53%	52%	33%	26%	27%
Toplam	557.596	954.385	1.547.843	2.168.520	2.831.791	3.659.520
Değişim Oranı (%)	-	71%	62%	40%	31%	29%

* Big Chefs'e Ait Restoranlar için

**2022 yılı içerisinde gerçekleşen komisyon giderleri, ilgili yıl içerisindeki diğer maliyetler içerisine dahil edilmiştir.

Joint Venture kapsamındaki şubelere ilişkin maliyetler için Şirket beklentisi esas alınmıştır.

Tablo 27: Satılan Malın Maliyeti (Amortisman Giderleri Hariç) (JV Restoranların Maliyeti)

Satılan Malın Maliyeti (Amortisman Giderleri Hariç)					
Bin TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Joint Venture Restoranların (Big Chefs'in Payı) Maliyeti	50.969	248.708	483.748	704.744	1.019.023

Şirket'in asgari kira ödemesine ilişkin geçmiş yıl gerçekleşen ve gelecek yıllarda gerçekleşmesi öngörülen tutarlar aşağıdaki tabloda verilmektedir. Çalışma kapsamında asgari kira ödemesi öngörüsü için şube başına gerçekleşmiş asgari kira tutarı hesaplanmış, hesaplanan bu ortalama tutar üzerine, projeksiyon döneminin enflasyon öngörülürleri eklenmiştir. Kira giderleri tahmini içerisinde açılması planlanan şubeler de göz önünde bulundurulmuştur.

Tablo 28: Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler	73.152	130.575	207.417	282.589	363.382	463.636

6.2.4 Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Nakit akış projeksiyonlarında Şirket'in amortisman hariç faaliyet giderlerinin ciroya oranının, 2021 ve 2022 yılları ortalaması dikkate alınarak %12 seviyelerinde olacağı öngörülmüştür.

6.2.5 Operasyonel Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu:

Operasyonel net işletme sermayesi, Şirket'in ticari faaliyetlerine ilişkin net işletme sermayesindeki (ticari alacakları, stokları, ticari borçları ve stoklara yönelik verilen sipariş avansları) değişimler dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 2022 yılı itibarıyla ticari faaliyetlerine ilişkin alacak tahsil süresi, borç ödeme süresi, verilen sipariş avansları dahil stok tutma süresi hesaplanmış, projeksiyon dönemlerinde de söz konusu faaliyet sürelerinin korunacağı öngörülmüştür.

49

Tablo 29: Operasyonel Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Operasyonel Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu (Bin TL)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Ticari Alacaklar	83.255	163.330	288.853	414.368	545.150	712.132
Alacak Tahsil Süresi (gün)	33	33	33	33	33	33
Ticari Borçlar	128.871	232.356	415.216	612.987	817.357	1.081.296
Borç Ödeme Süresi (gün)	83	83	83	83	83	83
Verilen Sipariş Avansları Dahil Stoklar	48.005	86.554	154.671	228.342	304.472	402.791
Verilen Sipariş Avansları Dahil Stok Tutma Süresi (gün)	31	31	31	31	31	31
Operasyonel Net İşletme Sermayesi	2.390	17.529	28.308	29.723	32.265	33.627
Operasyonel Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	15.139	10.779	1.415	2.542	1.362

6.2.6 Renovasyon ve İdame Yatırım Projeksiyonu

Şirket mevcut şubelerinin ihtiyaç duyduğu konularda şubelerin idamesini sağlayabilmek için her yıl belirli bir tutarda renovasyon ve idame yatırım gerçekleştirmektedir. İdame yatırımlar Şirket'in kendi bünyesinde sahip olduğu yurtiçi ve yurtdışı şubeler ve yurtdışı Joint Venture şubeler için gerçekleştirilmektedir. Eskiye ve yıpranan mutfak ve diğer restoran duran varlık malzemelerin değişimi veya yenilenmesi, iç dekorasyon düzenlemesi, restoranlarda hizmet kalitesini korumaya yardımcı olacak tüm harcamalar bu kapsamda değerlendirilmektedir.

Şirket'in kendine ait ve Joint Venture şubelerine ilişkin öngörülen renovasyon ve idame yatırım tutarları projeksiyonu aşağıdaki tabloda sınıflandırılarak paylaşılmıştır.

Tablo 30: Renovasyon ve İdame Yatırım Projeksiyonu

Renovasyon ve İdame Yatırım Projeksiyonu	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Bin TL					
Renovasyon-İdame (Kendi Şubeleri)	20.500	32.000	45.305	58.422	74.220
Renovasyon-İdame (Joint Venture)	500	1.920	5.285	11.336	18.054
Toplam	21.000	33.920	50.590	69.758	92.274

6.2.7 Amortisman ve İtfa Giderleri Projeksiyonu

Amortisman ve itfa giderleri projeksiyonu aşağıda yer almaktadır.

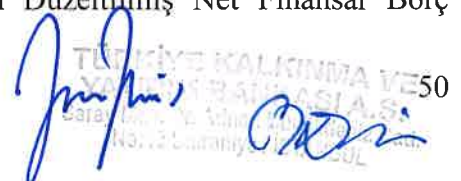
Tablo 31: Amortisman Projeksiyonu

Amortisman ve İtfa Giderleri Projeksiyonu (Bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Kiralama Yük. Hariç Mevcut Duran Varlıkların Amortisman Giderleri	32.914	32.914	32.914	32.914	20.691
Kiralama Yük. Hariç Mevcut Duran Varlıkların Amortisman Giderleri Payı (%)	20%	13%	10%	7%	4%
Yeni Yatırımlara İlişkin Amortisman Giderleri	-	9.130	26.934	51.572	81.094
Yeni Yatırımlara İlişkin Amortisman Giderleri Payı (%)	-	4%	8%	12%	14%
Kiralama Sözleşmelerine İlişkin Amortisman Giderleri	130.575	207.417	282.589	363.382	463.636
Kiralama Sözleşmelerine İlişkin Amortisman Giderleri Payı (%)	80%	83%	83%	81%	82%
Toplam Amortisman ve İtfa Giderleri	163.489	249.461	342.437	447.868	565.421

6.2.8. Düzeltilmiş Net Finansal Borç

Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından, nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Girişim Değeri'nden net finansal borç düşülerek Özkaynak Değeri'ne ulaşılmaktadır.

Şirket'in net finansal borcunun hesaplanmasında 31.12.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır. Serbest Nakit Akışları hesaplanırken kiralama yükümlülüklerine ilişkin ödemeler dikkate alındığı için Düzeltilmiş Net Finansal Borç

 50

hesabında kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler dahil edilmemiştir.

Tablo 32: Net Finansal Borç Özeti

Net Finansal Borç Özeti (Bin TL)	2022
Toplam Finansal Borçlar (+)	233.545
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.150
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.197
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	40.732
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.256
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	130.209
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	94.535
Net Finansal Borç	139.010

Tablo 33: Düzeltilmiş Net Finansal Borç Özeti

Düzeltilmiş Net Finansal Borç Özeti (Bin TL)	2022
Toplam Finansal Borçlar (+)	62.603
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.150
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.197
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.256
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	94.535
Düzeltilmiş Net Finansal Borç	(31.932)

The image shows a handwritten signature in blue ink over a circular stamp. The stamp contains the text 'TÜRKİYE KALKINMA VE İŞLERİ BAKANLIĞI' and 'Maliye Bakanlığı'. The number '51' is visible at the bottom right of the stamp.

Tablo 34: İndirgenmiş Nakit Akışları

Bin TL	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	1.755.263	3.104.211	4.453.088	5.858.566	7.653.072
Satılan Malın Maliyeti+Faaliyet Giderleri (Amortisman dahil)	1.382.426	2.423.736	3.536.562	4.697.279	6.175.199
Esas Faaliyet Kârı (EBIT)	372.838	680.475	916.526	1.161.286	1.477.874
EBITDA	536.327	929.936	1.258.963	1.609.154	2.043.295
EBITDA Marjî	30,6%	30,0%	28,3%	27,5%	26,7%
Efektif Vergi Oranı (t)	20%	20%	20%	20%	20%
Esas Faaliyet Kârı (EBIT) * (1-t)	298.270	544.380	733.221	929.029	1.182.299
Amortisman (+)	163.489	249.461	342.437	447.868	565.421
Yatırım Harcamaları (-)	70.300	144.120	195.790	225.458	278.174
Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Ödemeler (-)	130.575	207.417	282.589	363.382	463.636
İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	15.139	10.779	1.415	2.542	1.362
Serbest Nakit Akışı (SNA)	245.745	431.525	595.864	785.515	1.004.548
İndirgeme Oranı (WACC)	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%
İndirgenmiş SNA Değerleri	198.737	282.223	315.157	335.991	347.485

Uç Değer Hesabı	Bin TL
Uç Değer Büyüme Oranı	%5
Uç Değer (Bin TL)	5.653.185
Uç Değerin Bugünkü Değeri (Bin TL)	1.955.505

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

Prof. Dr. Alihan ÖZDEMİR
 Sayın Üye,
 No:10 Ümitiye, Beşiktaş/İstanbul
 TÜRKİYE KALKINMA VE
 İYİ HAYAT BAKANLIĞI

7. DEĞERLEME VE SONUÇ

Şirket'in değerlemesinde daha önce açıklandığı üzere piyasa yaklaşımı yöntemlerinden olan FD/FAVÖK ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden olan İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) kullanılmıştır. Her iki yöntemden sonucunda elde edilen özsermaye değerleri eşit ağırlıklandırılmıştır. Bu kapsamda Şirket'in piyasa değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yöntem	Değer (TL)
FD/ FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	2.636.836.279
İNA Özsermaye Değeri (%50)	3.467.028.913
Büyük Şefler Ortalama Özsermaye Değeri⁶	3.051.932.596
Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	30,52
İskonto Oranı	26%
Büyük Şefler İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	2.250.495.096
Halka Arz Fiyatı	22,50

Yukarıda yer alan tablodan da görüleceği üzere değerlemede Pazar Yaklaşımı Yöntemi ile Gelir Yaklaşımı Yöntemlerine sırasıyla %50 ve %50 oranında ağırlık verilmiştir. Sonuç olarak gerçekleştirilen değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri **3.051.932.596 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 100.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **30,52 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay değerine %26 oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **22,50 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz

TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.

TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Sarıyer Mah. Dr. Adnan Beyülgeniz Cad.
No:10 Ümraniye / İSTANBUL

Ahmet Melih GÖKCE
Yönetici

Gökhan DEMİR
Müdür

Ek 1: Yetkinlik Beyanı
Ek 2: Sorumluluk Beyanı

⁶ Şirket'in özsermaye değeri hesaplanırken, indirgenmiş nakit akımlarından elde edilen firma değerinden IFRS 16 kapsamında düzeltilmiş net borç tutarı, çarpan analizi kapsamında ise Şirket'in firma değerinden toplam net borç tutarı hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

17 Nisan 2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 17 Nisan 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,

TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.

Ahmet Melih GÖKCE
Yönetici

Gökhan DEMİR
Müdür

Ek 2: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

17 Nisan 2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurur 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 12 Nisan 2023 tarihli Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. 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,

TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.



Ahmet Melih GÖKCE
Yönetici

Gökhan DEMİR
Müdür