

Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon
Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.

02/05/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	22,50 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	100.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	107.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	34.000.000 (Ek Satış Dahil:37.000.000)
Sermaye Artırımı	7.000.000
Ortak Satışı	27.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	830.000.000 TL (Ek satış dahil: 2.436.000.000 TL)
Halka Açıklık oranı	%31,78 (Ek satış dahil:%34,58)
Ek Satış	3.000.000
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	% 80
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	% 20
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara	-
Şirket Çalışanlarına	-
Talep Toplama Tarihleri	3-4-5 Mayıs 2023
BİST İşlem Kodu	BIGCH.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl süreyle paylarında bedelli sermaye artırımı gerçekleştirilmemesi, dolaşımdaki pay miktarının iç kaynaklardan ve kar payından yapılacak sermaye artırımları haricinde artırılmaması ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik bir karar alınmaması doğrultusunda taahhütte bulunmuştur. Şirket ortakları da payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 6 (altı) ay süreyle, sahip olduğu payları Borsa'da hiçbir şekilde satmayacağı, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağı, Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildireceği doğrultusunda taahhütte bulunmuşlardır.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

50-60%: Yurtiçi ve yurtdışı restoran büyümesi

20-30%: İşletme sermayesi olarak değerlendirilmesi

20-30%: Finansal borçların azaltılması

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

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, yağ 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 Sermayesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi Hissedarlık yapısı		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
		Fethi Saruhan Tan	A	10.112.063	10,11	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.a.r.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	100,00	107.000.000	100,00	107.000.000	100,00

4. DEĞERLEME ÖZETİ

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Büyük Şefler'in pay başına değerinin belirlenmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir. Çarpan analizi Yönteminde FD/FAVÖK çarpanı değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır. İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, Büyük Şefler için 3.051.932.596 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 105.000.000 TL olan Şirketin %26 halka iskontosu sonrası arz pay başına değeri 22,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Öz kaynak(TL)	Ağırlık
Piyasa Çarpanları Analizi	2.636.836.279	50%
İNA Analizi	3.467.028.913	50%
Büyük Şefler Özsermaye Değeri	3.051.932.596	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Yöntemi	Öz kaynak Değeri (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
1Adet Payın Halka Arz Fiyatı	22,50

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in özsermaye değeri, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının eşit ağırlıklandırılmasına göre **2.636.836.279 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Öz kaynak(TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (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			2.636.836.279

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İndirgenmiş Nakit Analizi

Bigchef için İndirgenmiş nakit akımlarında projeksiyonlar 2023 - 2027 yılları için yapılmıştır. Risksiz getiri oranı hesaplanırken, 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin 2023-2027 projeksiyon döneminde varsayılan makroekonomik koşullar dikkate alınarak %20 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Risk primi olarak %6 alınmıştır. borçlanma maliyetinin 2023-2027 projeksiyon döneminde %24,5 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Büyük Şefler'in özsermaye maliyeti %23,7 olarak hesaplanmıştır. Buna göre indirgenmiş nakit akımlarında Büyük Şefler'in özsermaye değeri 3.467.028.913 TL olarak

hesaplanmıştır.

Büyük Şefler İNA Analizi Sonucu

(bin TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
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 Karı (EBIT)	372.838	680.475	916.526	1.161.286	1.477.874
EBITDA	536.327	929.936	1.258.963	1.609.154	2.043.295
EBITDA Marjı	30,6%	30,0%	28,3%	27,5%	26,7%
Efektif Vergi Oranı (t)	20%	20%	20%	20%	20%
Esas Faaliyet Karı (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

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

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Büyük Şefler’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel olarak Pazar Yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi (“Çarpan Analizi”) ve Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (“İNA”) kullanılmış ve İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları analizinde Firma Değeri/FAVÖK çarpanının kullanılmış olmasını ve F/K, Firma Değeri/Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanlarının neden kullanılmamış olduğu hususunun raporda ayrıntılı olarak açıklanmış olmasını uygun buluyoruz.
- Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Çarpan Analizi ve İNA ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 3.051.932.596 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %26 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 22,50 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Özet Bilançolar

	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2010
VARLIKLAR			
	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2010
Dönen varlıklar	237.710.607	132.321.511	51.255.420
Nakit ve Nakit Benzerleri	94.535.175	66.429.809	8.674.216
Ticari Alacaklar	83.255.160	26.939.819	23.776.822
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	30.887	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	83.224.273	26.939.819	23.764.769
Diğer Alacaklar	4.398.499	3.389.803	2.807.562
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	4.398.499	3.389.803	2.807.562
Kiralamadan Alacaklar	2.245.674	1.483.431	1.953.808
Stoklar	34.320.410	16.177.181	6.040.782
Pesin Ödenmiş Giderler	13.684.851	5.712.469	2.986.086
Diğer Dönen Varlıklar	5.270.838	12.188.999	5.016.144
Duran Varlıklar	314.417.122	200.042.009	168.535.907
Diğer Alacaklar	-	644.088	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	-	644.088	-
Maddi Duran Varlıklar	141.443.169	93.713.088	69.862.598
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.377.720	11.552.810	13.550.158
Kiralamalardan Alacaklar	6.345.165	6.050.603	11.859.063
Kullanım Hakkı Varlıkları	154.767.992	87.871.743	73.133.965
Pesin Ödenmiş Giderler	483.076	209.677	130.123
Toplam Varlıklar	552.127.729	332.363.520	219.791.327

	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
KAYNAKLAR			
	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	258.419.230	210.025.305	115.380.468
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.150.063	10.815.870	9.985.010
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.196.641	31.457.751	26.886.195
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	40.732.427	22.264.079	27.059.451
Ticari Borçlar	128.870.587	69.194.386	26.705.995
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	128.870.587	69.194.386	26.705.995
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	18.391.729	7.991.506	932.478
Diğer Borçlar	964.897	24.999.965	-

- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	24.999.965	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	964.897	24.999.965	-
Ertelenmiş Gelirler	4.025.566	20.243.830	8.917.318
Kısa Vadeli Karşılıklar	17.290.053	16.957.339	14.259.966
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	8.038.972	4.618.914	3.031.203
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	9.251.081	12.338.425	11.228.763
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	15.862.612	2.481.203	111.698
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.934.655	3.619.376	522.357
Uzun Vadeli Yükümlülükler	185.554.468	110.539.712	118.913.963
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.256.396	19.697.158	39.301.425
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	130.209.371	79.788.522	69.487.930
Ertelenmiş Gelirler	-	1.116.666	1.116.661
Özkaynaklar	108.154.031	11.798.503	(14.503.104)
Ödenmiş Sermaye	21.400.000	1.015.850	1.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	495.606	492.436	492.436
Paylara İlişkin Primler	12.319	5.000.000	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(8.481.523)	(955.947)	(2.318.398)
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(8.481.523)	(955.947)	(2.318.398)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/(Giderler)	1.064.985	1.968.293	1.363.743
-Yabancı Para Çevrim Farkları	1.064.985	1.968.293	1.363.743
Geçmiş Yıl Kârları	(11.121.768)	(15.040.885)	12.630.942
Net Dönem Karı veya Zararı	104.784.412	19.318.756	(27.671.827)
Toplam Kaynaklar	552.127.729	332.363.520	219.791.327

EK 2: Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu

	2022	2021	2020
Hasılat	894.718.048	277.672.431	157.907.614
Satışların Maliyeti (-)	(616.891.845)	(199.389.846)	(109.387.703)
Brüt Kar	277.826.203	78.282.585	48.519.911
Genel Yönetim Giderleri (-)	(89.437.555)	(37.542.872)	(35.784.983)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(20.764.052)	(8.419.587)	(7.862.509)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.969.825	1.242.992	4.024.612
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(1.548.886)	(5.440.454)	(12.054.042)
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	172.045.535	28.153.775	(3.157.011)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	31.111	1.499.000
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	172.045.535	28.153.775	(1.658.011)
Finansman Gelirleri	20.119.912	13.190.721	1.313.929
Finansman Giderleri	(54.799.016)	(19.725.474)	(28.754.362)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	137.366.431	21.619.022	(29.098.444)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/Gideri			
Dönem Vergi Geliri/(Gideri)	(31.692.284)	(1.759.997)	(152.006)
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	(889.735)	(540.269)	1.578.623
Net Dönem Karı/Zararı	104.784.412	19.318.756	(27.671.827)

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.