

Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Bayrak EBT" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Bayrak EBT" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	28-29 Mayıs 2020 / Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	16.000.000 TL
Sermaye Artırımı	5.250.000 TL
Ortak Satışı	4.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	43,53%
Halka Arz Fiyatı (TL)	3,28 TL
Halka Arz İskontosu	20,75%

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Bayrak EBT Hakkında

Şirket, ayakkabı tabanı sektöründe faaliyet göstermekte olup, taban sektöründe faylon taban üretimini Türkiye'de gerçekleştirmektedir. Şirket ortağı Turgut Bayrak, faylon taban üretimine 2014 yılında %100 sahibi olduğu Bay Eva Ayakkabı Taban Sanayi Ticaret Limited Şirketi ile başlamıştır. 2016 yılında Bayrak Ayakkabı Taban Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi ile Bay Eva Ayakkabı Taban Sanayi Ticaret Limited Şirketi birleşerek Bayrak Ayakkabı Taban Sanayi Ticaret Limited Şirketi çatısı altında üretime devam etmiştir. 2019 yılında da Şirket unvanı Bayrak Ayakkabı Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. olacak şekilde nevi değişikliğine gidilmiştir. Son olarak 2019 yılı sonunda Şirket, ticaret unvanını Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret

A.Ş. olarak değiştirmiş olup, Şirket yeni unvanını 23/01/2020 tarihinde tescil ve 29/01/2020 tarih ve 10004 sayılı TTSG'de ilan etmiştir.

Ortaklık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda belirtilmiştir.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Halka Arz Öncesi (15/04/2020)			Halka Arz Sonrası		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Turgut Bayrak	15.604.400	97,53	97,53	11.604.400	54,61	66,91
İlker Arabacı	395.600	2,47	2,47	395.600	1,86	2,04
Halka Açık				9.250.000	43,53	31,06
TOPLAM	16.000.000	100,00	100,00	21.250.000	100,00	100,00

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamı,
- Planlanan yatırımların finansmanı,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Şirket 02.03.2020 tarihli ve 2020/17 sayılı Yönetim Kurulu kararı ile halka arzdan elde edilecek fonun kullanım yerlerine ilişkin rapor kabul ederek karara bağlanmıştır. Bu raporda sermaye artırımını şeklinde gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanması beklenen net gelir ile;

1- Yeni Yatırımlar

Şirketin ayakkabı taban üretimi kapasitesinin artırılmasını sağlamak amacıyla halka arzdan gelen kaynağın %30'u renkli faylon taban makinesi ve kalıp yatırımlarına, halka arzdan gelen kaynağın %10'u E-TPU (yeni köpük) taban makinası ve kalıp yatırımları için kullanılacaktır.

2- Hammadde Üretim ve Sıfır Atık Tesislerinin Kurulması

Hammadde üretim ve sıfır atık tesislerinin kurulması için halka arzdan elde edilen kaynağın %10'unun kullanılması planlanmaktadır.

3- İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanması

Şirketin pazar payını artırması için değişen ve gelişen teknolojilerin Şirkete katılması, kurumsal yapının sürekliliğini sağlayacak organizasyon yapısının oluşturulması, AR-GE bölümünün kurulması ile geliştirilmesi ve Faylon Kalıphane Tesisi için şirket satın alma yönteminin değerlendirilmesi kapsamında halka arzdan elde edilen kaynağın yaklaşık %50'sinin kullanılması planlanmaktadır.

Finansal Tablolar**Bilanço**

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	22.930.264	23.858.589	17.773.697
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.671.848	3.505.777	2.589.927
Ticari Alacaklar	10.863.274	8.492.001	10.920.584
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	10.863.274	8.492.001	10.920.584
Diğer Alacaklar	752.398	5.104.747	275.753
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	679.213	5.072.483	31.325
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	73.185	32.264	244.428
Stoklar	3.549.253	2.786.076	1.430.526
Peşin Ödenmiş Giderler	2.297.070	2.631.012	1.196.434
Diğer Dönen Varlıklar	1.796.421	1.338.976	1.360.473
Duran Varlıklar	20.225.687	10.758.079	11.708.894
Diğer Alacaklar	213	213	213
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.275.186		
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.150.000		
Maddi Duran Varlıklar	14.187.695	10.080.051	10.912.389
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	240.793	19.439	13.978
Ertelenmiş Vergi Varlığı	371.800	658.376	782.314
TOPLAM VARLIKLAR	43.155.951	34.616.668	29.482.591

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.337.814	15.493.107	12.884.107
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.227.515	7.167.775	7.255.661
-Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.268.198	3.948.286	3.500.536
-Finansal Kiralama Borçları	2.900.325	3.154.003	3.753.912
-Diğer Finansal Yükümlülükler	58.992	65.486	1.213
Ticari Borçlar	4.314.952	3.252.028	2.113.005
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	60.000	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	4.314.952	3.192.028	2.113.005

Kiralama İşleminde Kaynaklanan Yüküm.	655.037	-	-
Diğer Borçlar	424.822	766.247	1.725.669
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	449	10.098	1.296.727
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	424.373	756.149	428.942
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	672.775	140.386	599.717
Ertelenmiş Gelirler	584.728	4.125.372	1.154.229
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	306.999	33.573	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	93.616	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	57.370	7.726	35.826
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.133.939	954.318	2.616.904
Uzun Vadeli Borçlanmalar	577.470	40.608	2.058.155
Uzun Vadeli Karşılıklar	310.970	283.036	136.865
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	310.970	283.036	136.865
Kiralama İşleminde Kaynaklanan Yüküm.	2.620.149		
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	625.350	630.674	421.884
ÖZKAYNAKLAR	22.684.198	18.169.243	13.981.580
Ödenmiş Sermaye	16.000.000	10.110.550	10.110.550
Sermaye Tamamlama Fonu	-	915.700	-
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	96.311	77.692	76.028
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	172.464	149.147	149.147
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	1.919.087	3.645.855	1.118.782
Net Dönem Karı/Zararı (-)	4.496.336	3.270.289	2.527.073
TOPLAM KAYNAKLAR	43.155.951	34.616.668	29.482.591

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	01 Ocak - 31 Aralık 2019	01 Ocak - 31 Aralık 2018	01 Ocak - 31 Aralık 2017
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER			
Hasılat	38.771.282	29.134.551	31.463.053
Satışların Maliyeti (-)	(28.688.876)	(20.441.804)	(23.587.649)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	10.082.406	8.692.747	7.875.404
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.757.291)	(2.663.330)	(1.889.086)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(288.445)	(700.849)	(443.955)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.654.821	3.237.026	1.754.768
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(3.007.688)	(3.670.480)	(3.881.125)
FAALİYET KARI / ZARARI (-)	7.683.803	4.895.114	3.416.006
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	433.026	662.919	55.199
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(536.684)	(119.500)	-
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAALİYET Kar/Zarar	7.580.145	5.438.533	3.471.205
Finansman Giderleri (-)	(1.838.597)	(1.293.641)	(463.930)
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı	5.741.548	4.144.892	3.007.275
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	(1.245.212)	(874.603)	(480.202)
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	(969.211)	(542.344)	(979.175)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	(276.001)	(332.259)	498.973
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI	4.496.336	3.270.289	2.527.073
Dönem Karının/Zararının Dağılımı	4.496.336	3.270.289	2.527.073
-Azınlık Payları	-	-	-
-Ana Ortaklık Payları	4.496.336	3.270.289	2.527.073
Pay Başına Kazanç/Kayıp	0,44	0,32	0,25

KARLILIK ORANLARI (%)			
Brüt Kar Marjı	26,00	29,84	25,03
Faaliyet Kar Marjı	19,82	16,80	10,86
Net Kar Marjı	11,60	11,22	8,03

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Metro Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak; Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmış olup "Maliyet Yaklaşımı" yöntemi kullanılmamıştır.

"Pazar Yaklaşımı" Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Pazar Yaklaşımı yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

- Piyasa Değeri/Defter Değeri ("PD/DD")
- Fiyat/Kazanç ("F/K")
- Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") oranlarına yer verilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu ayakkabı tabanı üretimidir. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- BİST – Ana Pazar,
- BİST – Benzer Şirketler

14.04.2020 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

(i) BİST – Ana Pazar Çarpanlarına Göre Hesaplanan Şirket Değeri:

Şirketler			
	Pd/Dd	Fd/Favök	F/K
Medyan	1,86	8,63	18,73
Şirket Değeri (TL)	42.192.608	75.337.005*	84.216.373

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

(ii) BİST – Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Hesaplanan Şirket Değeri:

Şirketler			
	Pd/Dd	Fd/Favök	F/K
Medyan	2,22	8,01	25,03
Şirket Değeri (TL)	50.245.499	69.502.121*	112.520.808

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

Oran Analizi yöntemiyle, Bayrak EBT için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 72.335.736 TL’lik piyasa değerine ve 4,52 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)		
	Pd/Dd	Fd/Favök*	F/K
Bist Ana Pazar	42.192.608	75.337.005	84.216.373
Bist Benzer Şirketler	50.245.499	69.502.121	112.520.808
Ortalama Şirket Değeri	46.219.053,43	72.419.563,12	98.368.590,84
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)			72.335.736
Birim Pay Değeri			4,52

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

2) “Gelir Yaklaşımı” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Şirket’in İndirgenmiş Nakit Akımları’na (“İNA”) göre yapılan değerlemede kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- 2020-2024 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) hesaplaması şu şekildedir:

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı	14,00 %
Piyasa Risk Primi	6,00 %
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	20,00 %
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	14,40 %
Borçluluk Oranı	22,72 %
AOSM	18,72 %

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasına göre hesaplanan firma değeri ve birim pay değeri şu şekildedir:

İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2020-2024 (TL)	24.926.658
Terminal Büyüme Oranı (%)	5,0
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları (TL)	96.986.123
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (TL)	41.116.889
Firma Değeri (TL)	66.043.547
Net Borç (-) (TL)	6.133.137
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	59.910.410
Tahmini Birim Pay Değeri (TL)	3,74

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Bayrak EBT için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 66.123.073 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 16.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 4,13 TL'ye karşılık gelmektedir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	72.335.736	4,52
2) İNA Yöntemi	59.910.410	3,74
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları %50 ve İNA %50 Ağırlık) =	66.123.073	4,13
İskonto (%20,75) =	13.720.538	
İskontolu Şirket Değeri =	52.402.535	3,28

Kaynak: Bayrak EBT Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %20,75 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 3,28 TL olarak belirlenmiştir.

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporunda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme çalışmasında Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Standardının 70.2 veya 70.3 nolu maddelerinde yer verilen Maliyet Yaklaşımının işletmelerin veya işletmedeki payların değerlemesinde olan kriterleri nadiren sağlaması sebebiyle kullanılmamasını makul bulmaktayız.
- ✓ Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında medyan değerlerin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, BİST Benzer Şirketler ile işlem göreceği Pazar olan BİST-Ana Pazar değerlerinin kullanılmasını, BİST-100 ve Yıldız Pazarda işlem gören şirketlerin büyüklük olarak Bayrak EBT'den farklı ölçeğe sahip olduğu için dahil edilmemesini makul bulmaktayız. Ayrıca, BİST-Ana Pazar içerisinde yer alan mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem yapılmaması için Benzer şirketlerin hariç tutulmasını uygun bulmaktayız.

- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, BİST Benzer Şirketler ile işlem göreceği Pazar olan BİST-Ana Pazar değerlendirme oranları ağırlıklandırılmasında %50-50 eşit ağırlıklandırmanın makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirme çalışmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağına dikkat çekeriz.
- ✓ Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemleri neticesinde hesaplanan Şirket değerlerinin nihai hesaplamada %50 eşit ağırlıklandırılarak kullanılmasını makul bulmaktayız.

Sonuç

Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 52.402.535 TL Şirket değeri ve 3,28 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’