



BAYRAK EBT TABAN

BAYRAK EBT TABAN SAN. VE TİC. A.Ş.

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan
Varsayımlara İlişkin Denetim Komitesi Tarafından
Hazırlanan Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun
22.06.2013 Tarih ve VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

1. RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi uyarınca Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanmasıdır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN ÖZEL VE OLAĞANDIŞI VARSAYIMLAR

Bayrak EBT Taban için değerlendirme ve fiyat tespit çalışmasında; Şirketin 2017, 2018,2019 ve 2020 2.çeyrek sonu dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tabloları esas alınmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

3.KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş olup ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygundur. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir.

Bu yöntemler;

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

olarak sıralanabilir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı

ifade eder. Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntem ile Şirkete benzer başka şirketler ya da Şirketin faaliyetleri ile ilgili pazarların piyasa çarpanları üzerinden Şirket değeri hesaplanmaktadır. Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olması sayesinde, değerlendirilen Şirketin piyasa şartlarındaki değerini göstermesi açısından önemli bir yöntemdir. Öte yandan piyasada volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden, Şirket değerlemesi de değişkenlik gösterebilmektedir.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik birtakım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Maliyet yaklaşımı, Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanmamaktadır.

Buna göre Bayrak EBT Taban' ın faaliyet gösterdiği sektör ve değerlendirme için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti göz önüne alındığında; Bayrak EBT Taban için yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ile "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır.

3.1. "PAZAR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- 1) "Piyasa Değeri / Defter Değeri" (PD/DD)
- 2) "Fiyat / Kazanç" (F/K)
- 3) "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK)

oranlarına yer verilmiştir.

PD/DD çarpanı; özellikle bilanço incelerken çokça bakılan önemli oranlardandır. Açılımı Piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Bir hissenin piyasa değeri ile muhasebe değerini karşılaştırır. Bu oran Şirket değerlemelerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

F/K oranı; şirketin hisse senedi fiyatının, hisse başına kârına bölünmesiyle bulunan bir göstergedir. Şirketin geçmiş dönem verileri göz önüne alındığında istikrarlı bir kar marjı sergilemesi, F/K çarpanının Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılması ve hisse senetleri arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması dikkate alınarak F/K çarpanı değerlemede kullanılmıştır.

FD/FAVÖK; Şirket' in firma değerinin, faiz-amortisman-vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir. Şirket' in nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan

kaldırması, Şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, Şirketin faaliyetlerinden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analizi mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında **medyan** kullanılmıştır.

Şirket'in ana faaliyet konusu ayakkabı tabanı üretimidir. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda **(i)** BİST-Ana Pazar ve **(ii)** BİST-Benzer Şirketler olarak sınıflandırılan halka açık ortaklıkların 14.04.2020 tarihi itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BİST Benzer Şirketler, Şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BİST Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerlendirilmesine dahil edilmiştir. Benzer şirketler, www.kap.org.tr internet adresindeki Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik ürünler sektöründeki şirketler arasından Şirket'in faaliyet alanıyla benzeşmesine göre seçilmiştir. Gerek BİST Ana Pazar, gerekse BİST Benzer şirketler' de baz alınan veriler çarpan analizi uygulanabilmesi için gerekli güvenilirliğe sahiptir. BİST 100 ve Yıldız Pazarda işlem gören şirketler ise büyüklük olarak Bayrak EBT Taban' dan farklı bir ölçüğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dahil edilmemişlerdir.

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

3.2. "GELİR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Bu yöntemle göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, bugünkü değerine indirgenmesi sonucunda şirketin gerçek değerine ulaşılmaktadır. Esas faaliyet karından, vergi, işletme sermayesi değişimi ve nakit akım tablosunda yer verilen yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları da düşürülüp, amortisman eklenmek suretiyle ilgili yıla ait serbest nakit akımı hesaplanmaktadır. İlgili projeksiyon döneminde gerçekleşeceği varsayılan serbest nakit akımları da ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek şirket değeri tespit edilir.

Şirket'in "**İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi**"ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- 3) Şirket için 2020 yılında %30, 2021 yılında % 25, 2022 yılında % 20, 2023 yılında % 15 ve 2024 yılında % 10 oranında yıllık ciro artışı gerçekleştireceği tahmini değerlemede kullanılmıştır.

4.SONUÇ

| 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, İNA %50) | 66.123.073 | 4,13 |
| İskonto Tutarı (% 20,75) | 13.720.538 | |
| İskontolu Şirket Değeri | 52.402.535 | 3,28 |

Tablodan da görüleceği üzere Pazar Yaklaşımı Yöntemi ve Gelir Yaklaşımı Yöntemine % 50-50 eşit ağırlıklandırılmıştır. Sonuç olarak Bayrak EBT Taban 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.

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

| BAYRAK EBT TABAN SAN.TİC.AŞ. | 2020 2.ÇEYREK (T) | 2020 2.ÇEYREK (G) | GERÇEKLEŞME ORANI |
|--|----------------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| Net Satışlar | 25,201,334 | 17,579,418 | 69.75% |
| Satışların Maliyeti | -18,164,946 | -13,550,386 | 74.59% |
| Brüt Kar | 7,036,388 | 4,029,032 | 57.26% |
| Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil) | -2,422,019 | -1,120,060 | 46.24% |
| Esas Faaliyet Karı (E) | 4,614,369 | 2,908,972 | 63.04% |

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2020 2.çeyrek sonu satış hasılatı 25,201,334 TL olarak tahmin edilmiştir. 2020 yılı ikinci çeyrek itibariyle gerçekleşen satış rakamı ise 17.579.418 TL' dir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2020 2.çeyrek sonu brüt karı 7.036.388 TL olarak tahmin edilmiştir. 2020 yılı ikinci çeyrek itibariyle gerçekleşen brüt kar ise 4.029.032 TL' dir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2020 2.çeyrek sonu esas faaliyet karı 4.614.369 TL olarak tahmin edilmiştir. 2020 yılı ikinci çeyrek itibariyle gerçekleşen esas faaliyet karı ise 2.908.972 TL' dir.

Sonuç olarak; 2020 yılı 2.çeyrek başı itibariyle Dünya'da ve ülkemizde olumsuz etkilerini gösteren Covid-19 salgını şirketimiz faaliyetlerinde de olumsuz etki göstererek ciro kaybına neden olmuştur. Nisan – Mayıs 2020 döneminde şirketimiz Devletimizin sağlamış olduğu kısa çalışma koşullarından istifade ederek faaliyetlerini önemli ölçüde durdurmuştur. Şirketimiz geçen yılın aynı dönemine kıyasla satış ve karlılık rakamlarını önemli ölçüde korumuş, ancak halka arz sürecinde belirtilen kısa vadeli büyüme hedeflerini

gerçekleştirememiştir. Bu hedeflerin gerçekleştirilmesine ek olarak yeni siparişi verilen makine teçhizat yatırımları ile kullandığı hammaddeyi ithal etmek yerine kendi bünyesinde üreterek katma değer oluşturmak suretiyle karlılığını artırmayı hedeflemektedir.

Asım TAKTAK

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Alper DURAZ

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi