

**Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 15 Nisan 2020 tarihli Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Bayrak Taban) halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Metro Yatırım) tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

**1- Bayrak Taban Hakkında Özet Bilgi**

Bayrak Taban, ayakkabı tabanı sektöründe faaliyet göstermekte olup, taban sektöründe faylon taban üretimini Türkiye'de gerçekleştiren ilk şirketlerden biridir. Şirket 1993 yılında Bayrak Plastik San. Tic. Ltd. Şti. olarak kurulmuştur. İlk faaliyet alanı plastik eşya üretimi olan Şirket, 1997 yılında ayakkabı tabanı üretimine başlamıştır. 2019 yılı sonunda Şirket ticaret unvanını Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiş olup, Şirket'in yeni unvanı 23/01/2020 tarihinde tescil ve 29/01/2020 tarih 10004 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

1998 yılında 4.000 adet-çift/gün tek renk termo taban üretimi, 1999-2002 yılları arasında 6.000 adet-çift/gün termo tek renk taban üretimine ulaşılmıştır. 2002-2018 yılları arasında tek renk termo taban üretimi 4.000 adet-çift/gün seviyesindedir. 1999-2002 yılları arasında 2.000 adet-çift/gün iki renkli termo taban üretimi, 2006-2018 döneminde 6.000 adet-çift/gün iki renkli termo taban üretimine ulaşılmıştır. Ayrıca 2006-2018 döneminde 3.000 adet-çift/gün üç renkli termo taban üretimi de yapılmıştır.

Şirket, 2018 yılından sonra termo taban üretimini sonlandırarak, tamamen daha yeni teknoloji olan faylon taban üretimine odaklanmıştır. 2015 yılından itibaren başlayan faylon taban üretimi 3.000 adet-çift/gün iken 2016 yılında 16.000 adet çift/gün tek renk üretimine ulaşılmıştır. 2019 yılında aynı kapasitede devam etmektedir. 2015 yılında 800 adet-çift/gün alt yapıştırmalı faylon taban üretimi 2016 yılında 4.000 adet-çift/gün'e ulaşılmıştır. 2019 yılında da aynı kapasitede devam etmektedir. Alt yapıştırmalı ürünler, yapıştırılan kısımlar renkli olduğu için hem görsel olarak daha şık bir görünüm sunmakta, hem de yapıştırılan kısımlar sayesinde ekstra kaymazlık gibi avantajlar sağlamaktadır.

Türkiye'nin ilk faylon taban üreticisi şirketlerinden biri olan Bayrak Taban geniş bir müşteri portföyüne hizmet vermektedir. Müşteriler arasında Türkiye'nin her bölgesinde mağazaları olan giyim ve ayakkabı markaları ve hacmi büyük toptancıların yanı sıra küçük ölçekli müşteriler de mevcuttur.

**2- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler**

Halka arz edilecek paylar; 5,250,000 TL Sermaye Artışı ve 4,000,000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Şirketin mevcut 16,000,000 TL tutarındaki ödenmiş sermayesi, halka arz sonrası 21,250,000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 3.28 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 30,340,000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası şirket değeri ise 69,700,000 TL olacaktır. Talep toplama 28-29 Mayıs 2020 tarihleri arasında gerçekleştirilecektir. Halka arz sonrasında bir yıl boyunca satışa hazır bekletilecek 2,312,500 TL nominal değerli payların halka arzı da söz konusu olabilecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hakim ortak Turgut Bayrak'ın 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında satmama taahhüdü yanında ayrıca ihraççının satışa hazır bekleyen paylar hariç bedelli sermaye artırım yapılmaması taahhüdü bulunmaktadır. Şirket, halka arz gelirinin %30'unu renkli faylon taban makinesi ve kalıp yatırımlarına, %10'unu E-TPU (yeni köpük) taban makinesi ve kalıp yatırımlarına, %10'unu hammadde üretim ve sıfır atık tesislerinin kurulmasına ve %50'sini de işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanmayı planladığını belirtmiştir.

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| <b>Halka arz yöntemi (Nominal)</b> | 5,250,000 TL Sermaye Artışı + 4,000,000 TL Ortak Satışı   |
| <b>Mevcut sermaye (TL)</b>         | 16,000,000 TL   |
| <b>Halka arz büyüklüğü (TL)</b>    | 30,340,000 TL   |
| <b>Halka arz oranı</b>             | %43.53  |
| <b>BİST Kodu</b>                   | BAYRK   |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>            | 3.28 TL   |
| <b>Satmama taahhüdü</b>            | Turgut Bayrak'ın 1 yıl boyunca Halka Arz fiyatının altında satmama taahhüdü ve satışa hazır bekleyen paylar hariç bedelli sermaye artırım yapılmaması |
| <b>Talep Toplama Tarihi</b>        | 28-29 Mayıs 2020  |

### 3- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Ortak             | Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı |                |                | Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı |                |                |
|-------------------|----------------------------------|----------------|----------------|-----------------------------------|----------------|----------------|
|                   | Sermaye (TL)                     | Pay (%)        | Oy Hakkı (%)   | Sermaye (TL)                      | Pay (%)        | 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%          |
| <b>Halka Açık</b> | <b>0</b>                         | <b>0.00%</b>   | <b>0.00%</b>   | <b>9,250,000</b>                  | <b>43.53%</b>  | <b>31.06%</b>  |
| <b>Toplam</b>     | <b>16,000,000</b>                | <b>100.00%</b> | <b>100.00%</b> | <b>21,250,000</b>                 | <b>100.00%</b> | <b>100.00%</b> |

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

### 4- Halka Arz Gerekçeleri

- Şirketin büyüme hedeflerinin devamı,
- Planlanan yatırımların finansmanı,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket birliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğinin ve saygınlığının artırılması.

### 5- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Metro Yatırım'ın hazırladığı 15 Nisan 2020 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

#### 1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) Yöntemi

| 14/04/2020 İtibariyle Değerleme Oranları |             |             |              |
|--|-------------|-------------|--------------|
| Pazar ve Sektör Verileri                 | PD/DD       | FD/FAVÖK    | F/K          |
| Bist Ana Pazar                           | 1.86        | 8.63        | 18.73        |
| BİST Benzer Şirketler                    | 2.22        | 8.01        | 25.03        |
| <b>Ortalama (%50-50)</b>                 | <b>2.04</b> | <b>8.32</b> | <b>21.88</b> |

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

| Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler        | PD/DD             | FD/FAVÖK          | F/K               |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| BİST Ana Pazar                            | 42,192,608        | 75,337,005        | 84,216,373        |
| BİST Benzer Şirketler                     | 50,245,499        | 69,502,121        | 112,520,808       |
| <b>Ortalama Şirket Değeri (TL)</b>        | <b>46,219,053</b> | <b>72,419,563</b> | <b>98,368,591</b> |
| <b>Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)</b> |                   | <b>72,335,736</b> |                   |
| <b>Pay Değeri</b>                         |                   | <b>4.52</b>       |                   |

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Piyasa çarpanları analizinde, Şirketin piyasa değerinin belirlenmesinde hem Şirket'in halka arz sonrası işlem göreceği piyasa olduğu için Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem gören hisselerin çarpanları, hem de Borsa İstanbul içerisinde Şirket'in faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterildiği düşünülen hisselerin çarpanları baz alınmıştır. BİST- Ana Pazar endeksinde yer alan şirketler ile benzer şirketlerin açıklanmış son finansal verilerine göre Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa çarpanı analizinde kullanılan rasyoların ortalaması hesaplanırken BİST-Ana Pazar ve benzer şirketler oranları eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Her iki karşılaştırma grubunun ise kendi içlerinde medyanları üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. BİST Ana Pazar endeksinde şirketlerin çarpanları PD/DD için 1.86, FD/FAVÖK için 8.63 ve F/K için 18.73 olarak hesaplanırken, benzer şirketlerin çarpanları PD/DD için 2.22, FD/FAVÖK için 8.01 ve F/K için de 25.03 olarak hesaplanmıştır. **Bu üç rasyonun verdiği piyasa değerlerinin ortalaması eşit ağırlıkta alındığında, Bayrak Taban için 72,335,736 TL'lik piyasa değerine ve 4.52 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.**

## 2. İndirgenmiş Nakit Akım (İNA) Yöntemi

İndirgenmiş nakit akımı analizinde, projeksiyon dönemi olarak 2020-2024 yılları için tahmin yapılmıştır. Sermaye maliyeti hesaplanırken, risksiz faiz oranı olarak 5 yıllık tahvil faizinin seviyesi olan %14.00, piyasa risk primi %6.00 ve Beta 1.00 varsayılmıştır. %20.00 sermaye maliyeti ve %22.72 borçluluk oranı ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti sabit %18.72 olarak hesaplanmıştır. Nihai büyüme oranı %5.0 olarak baz alınmıştır. Şirketin gelecek projeksiyonlarında sırasıyla, 2020 yılı için %30, 2021 yılı için %25, 2022 yılı için %20, 2023 yılı için %15 ve 2024 yılı için %10 oranında yıllık ciro artışı tahmin edilmiştir. **Yapılan hesaplamalar sonucunda, 59,910,410 TL gerçeğe uygun değer bulunmuş, pay başına ise 3.74 TL değer ortaya çıkmıştır.**

| İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi       | (TL)              |
|--------------------------------------|-------------------|
| Terminal Uç Büyüme Oranı             | 5%                |
| Uç Dönem Serbest Nakit Akımları      | 96,986,123        |
| İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri | 41,116,889        |
| Firma Değeri                         | 66,043,547        |
| Net Borç                             | 6,133,137         |
| <b>Tahmini Gerçeğe Uygun Değer</b>   | <b>59,910,410</b> |
| <b>Tahmini Birim Pay Değeri</b>      | <b>3.74</b>       |

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 6- Sonuç

Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden bulunan hedef piyasa değerlerine %50-50 oranında eşit ağırlık verilerek nihai değer hesaplaması gerçekleştirilmiştir. **Sonuç olarak Bayrak Taban için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 66,123,073 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin mevcut çıkarılmış sermayesi olan 16,000,000 TL'ye göre birim pay değeri 4.13 TL'ye karşılık gelmektedir. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %20.75 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 3.28 TL olarak belirlenmiştir.**

| Değerleme Yöntemi                       | Piyasa Değeri (TL) | Hisse Başına Değerler (TL) |
|---|--------------------|----------------------------|
| Piyasa Çarpanları Yöntemi               | 72,335,736         | 4.52                       |
| İNA Yöntemi                             | 59,910,410         | 3.74                       |
| <b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri</b> | <b>66,123,073</b>  | <b>4.13</b>                |
| İskonto Tutarı (%20.75)                 | 13,720,538         |                            |
| <b>İskontolu Şirket Değeri</b>          | <b>52,402,535</b>  | <b>3.28</b>                |

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## Metro Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Bayrak Taban fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, şirketin gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu kanısındayız. Oyak Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Uygulanan çarpan analizi ve İNA yöntemlerinin şirket değerini yansıtmakta yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde şirketin değerini yansıtması açısından PD/DD, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasını ve bunlara eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Ayrıca medyan kullanılmasını da uygun bulmakla beraber, dışa düşen değerler için bir alt ve üst limit belirlenerek bunun dışında kalan değerleri hesaplama dışı bırakmanın makul olabileceğini düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde karşılaştırılan gruplar içerisinde, uluslararası benzer şirketlerin çarpan karşılaştırması yer almamaktadır. Bu hususun hesaplamalar içerisinde yer alabileceğini düşünüyoruz.
- İNA analizinde genel olarak yer alan açıklamaların yeterli olduğu düşüncesinde olmakla birlikte, satış tahminlerinde özellikle 2020 yılında yaşanan Covid-19 salgınının etkileri de düşünüldüğünde bir önceki yıla göre yüksek satış büyümesi öngörüsünün nedenlerinin daha detaylı açıklanabileceğini düşünüyoruz.
- Betanın 1 olarak hesaplamaya dahil edilmesi yerine, benzer şirketlerin hesaplanan ortalama beta değerleri üzerinden bulunacak bir beta değerinin de kullanılabileceğini düşünüyoruz.
- Uygulanan %20.75 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekinçelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Bayrak Taban için %20.75 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 3.28 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

## Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöneme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BİST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BİST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

## Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirebilir.

## Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.