



BAYRAK EBT TABAN

**BAYRAK EBT TABAN SANAYİ VE
TİCARET ANONİM ŞİRKETİ**

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

MAYIS 2020



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ	5
IV. YATIRIMLAR	7
V. FİNANSAL GÖRÜNÜM	8
VI. SEKTÖREL GÖRÜNÜM	9
VII. DEĞERLEME	11
VIII. GÖRÜŞ	16

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Metro Yatırım") lider aracı kurum olduğu Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "Bayrak Taban" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Metro Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 16.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 21.250.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 5.250.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ 4.000.000 TL nominal - Ortak Satışı* ■ 9.250.000 TL nominal –Toplam ■ 2.312.500 TL nominal - Satışa Hazır Bekletilen Paylar**
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyatla Borsa'da Satış
Halka Arz Fiyatı	■ 3,28 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 30.340.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %43,53
Halka Arz Tarihi	■ 28-29 Mayıs 2020
Halka Arz Lideri	■ Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ Bakiyeyi Yüklenim
Taahhütler	■ Şirket ve hâkim ortak Turgut Bayrak, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da (Borsa İstanbul A.Ş., kısaca "BİAŞ" veya "Borsa") işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca dolaşımdaki pay sayısını artırmayacaklarını taahhüt etmişlerdir. ■ Turgut Bayrak, satışa hazır bekletilecek paylar tamamen satılmadığı sürece, izahnamenin onay tarihi itibarıyla sahip olduğu payları, izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl boyunca Borsa'da satmamayı ve bu payların Borsa'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmamayı ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmiştir. ■ Metro Yatırım bakiye yüklenim yolu ile ya da halka arzda satın alacağı payları Şirket paylarının BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 6 (altı) ay boyunca halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa'da satmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	■ Yoktur.

* Turgut Bayrak'ın sahip olduğu 4.000.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir.

** Satışa hazır payların tamamının satılması durumunda şirket'in sermayesi 23.562.500 TL'ye, halka açıklık oranı da %49,07'ye yükselecektir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "Bayrak Taban" veya "Şirket") 04 Ocak 1994 tarihinde "Bayrak Plastik Sanayi Ticaret Limited Şirketi" unvanıyla Ahmet Bayrak ve İsmet Bayrak tarafından İstanbul'da kurulmuştur. Şirket, 2019 yılı sonunda nev'i değişikliğiyle anonim şirkete dönüştürülmüş olup, 2020 yılında da bugünkü adını almıştır.
- Şirket, İstanbul Beylikdüzü'nde bulunan üretim tesisinde ayakkabı tabanı sektöründe faaliyetlerini sürdürmektedir. Taban sektöründe faylon taban üretimini Türkiye'de gerçekleştiren ilk şirketlerden biridir.
- Şirket'in kuruluşundan günümüze kadar yaşadığı önemli gelişmeler aşağıda yer almaktadır.

BAYRAK TABAN TARİHSEL GELİŞME	
1994	Şirket plastik enjeksiyon makinaları ve plastik eşya üretimi gerçekleştirmek üzere Zeytinburnu, İstanbul'da kurulmuştur.
1997	Üretim tesisi Bayrampaşa'ya taşındıktan sonra termo ve pvc hammadde kullanarak ayakkabı tabanı üretimine başlanmıştır.
2002	Şirket unvanı Bayrak Ayakkabı Taban San. Tic. Ltd. Şti. ("Bayrak Ayakkabı") olarak değiştirilmiştir.
2005	Şirket hisselerinin %50'sini Turgut Bayrak satın almıştır.
2012	Türkiye'de daha önce yaygın olmayan faylon taban üretim tesisi kurmak için yurt dışı bağlantılar sağlanmıştır.
2014	Şirket, faylon taban üretimine Turgut Bayrak'ın tamamına sahip olduğu Bay Eva Ayakkabı Taban Sanayi Ticaret Limited Şirketi ("Bay Eva Ayakkabı")'nde yaptırdığı fason üretim ile başlamıştır.
2015	Turgut Bayrak, Şirket'in %100 oranında paylarına sahip olmuştur.
2016	Şirket'in Beylikdüzü'nde bugünkü üretim merkezine taşınmasını takiben Bayrak Ayakkabı ile Bay Eva Ayakkabı, Bayrak Ayakkabı çatısı altında birleşmiştir.
2019	Şirket "Bayrak Ayakkabı Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanını alarak sermayesini 16 milyon TL'ye yükseltmiştir.
2020	Şirket ticaret unvanını Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir.

- Bayrak Taban'ın halka arz öncesi mevcut ve halka arz sonrası oluşacak ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

Bayrak Taban Ortaklık Yapısı					
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Turgut Bayrak	A	2.080.510	13,00%	2.080.510	9,79%
Turgut Bayrak	B	13.523.890	84,52%	9.523.890	44,82%
İlker Arabacı	A	52.725	0,33%	52.725	0,25%
İlker Arabacı	B	342.875	2,14%	342.875	1,61%
Halka Açık	B	-	-	9.250.000	43,53%
Toplam		16.000.000	100,00%	21.250.000	100,00%

- Şirket'in hâkim ortağı Turgut Bayrak olup, Şirket paylarının %97,53'üne sahiptir. Şirket'in %2,47 oranında payına sahip olan İlker Arabacı, 2016 yılından bu yana Şirket'te fabrika müdürlüğü görevini yürütmektedir.
- 31 Mart 2020 itibarıyla Şirket'in personel sayısı 212 kişidir.
- Üretimini İstanbul'da kiralık bir binada sürdüren Şirket yatırım amaçlı olarak 2019 yılında 2.150.000 TL bedelle Kırklareli'nde satın aldığı 6.853 m²'lik arsayı Mayıs 2020'de 2.548.800 TL

III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Bayrak Taban, ayakkabı tabanı sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, söz konusu sektörde faylon taban üretimini Türkiye'de gerçekleştiren ilk firmalardan biridir. Şirket ortağı Turgut Bayrak 2014 yılında sahip olduğu Bay Eva Ayakkabı ile başladığı faylon taban üretimine 2016 yılında birleşme sonucu Bayrak Taban şirketi bünyesinde devam etmekte olup, günümüzde Şirket üretiminin büyük kısmı faylon taban üzerine gerçekleştirilmektedir.
- Şirket'in imalatıyla girdi sağladığı ayakkabı üretim sektörü, sektör sınıflandırmasına göre imalat sanayi içinde deri ve deri ürünleri sanayinin altında yer almakta olup, her türlü lastik ve plastik hammaddeden yapılanlar da dâhil olmak üzere ayağa giyilen her tip ayakkabının üretimini kapsamaktadır.
- Tabanlar, topuklar ve sayalar gibi aksam ve parçalar da ayakkabı sanayi içinde yer almaktadır. Saya, ayakkabının ayağı saran yumuşak üst bölümünü oluşturmaktadır. Saya parçaları modele göre değişmekte olup, her bir parça tıraşlama ve markalama gibi işlemlerden geçirilip dikilmektedir. Dikilen sayanın, ayakkabı kalıbına tutturulması işlemi, "montaj" aşamasında gerçekleştirilmektedir.

-
- Üretim dizisi sayanın ayakkabı tabanı ile birleştirilmesi ile nihai evreye girmekte ve son olarak ayakkabı tabanı ile birleştirilen ayakkabı temizlenip, iplik ve artık malzemelerden arındırılarak cila ve boya ile nihai halini almaktadır.

- Şirket'in faaliyet gösterdiği ayakkabı taban sektöründeki bazı taban çeşitleri ise şu şekildedir;

Termo (Termoplastik) Taban: Fiziksel özellikleri işlenmiş kauçukla benzerlik gösteren bu malzeme, işlenmesi güç ve maliyetleri yüksek olan kauçuk tabanlara en büyük alternatifi oluşturmaktadır. Termo taban, yüksek aşınma dayanımı, yüksek kayma direnci, kolay şekillendirilebilme ve geri dönüşüm imkânına sahiptir.

Faylon Taban: EVA (Etilen Vinil Asetat) hammaddesinin içine kauçuk konularak, malzemenin esnek ve dirençli bir yapıya kavuşması ile elde edilen bir ayakkabı tabanı çeşididir. Faylon taban aşınmaya karşı duyarlı, renk kaybı olmayan, kırılma ve darbelere karşı yüksek direnci sayesinde spor ayakkabılarda yüksek oranda kullanılmaktadır. Doğaya zarar vermeyen hammaddesi, geri dönüşüm sağlanabilmesi, hafifliği, yüksek esneklik yapısı ve konforlu oluşu söz konusu tabanın dünya genelinde yoğun olarak kullanılmasını sağlamaktadır.

E-TPU Taban: Bu teknolojilerin temelinde, yastıklama malzemesi yer almaktadır. Katı granül malzeme (TPU) şişirilerek ayakkabının ayırt edici orta tabanını oluşturan binlerce küçük kapsüle dönüştürülmektedir. Bu sayede elde edilen hücre yapıları sayesinde, enerji kapsülleri atılan her adımda daha fazla enerji depolamakta ve her adımda geri vermektedir.

- Şirket, 1998 yılında üretimine başladığı termo taban faaliyetini 2018 yılında sonlandırarak tamamen yeni teknoloji faylon taban üretimine odaklanmış olup, tek renk ve alt yapıştırımlı olmak üzere iki çeşit olarak üretim yapmaktadır. Bayrak Taban 2015 yılından bu yana üretimini gerçekleştirdiği faylon tabanda 16.000 adet-çift/gün tek renk kapasiteye ulaşmıştır (2015: 3.000 adet-çift/gün). 2015 yılında 800 çift adet olan alt yapıştırımlı faylon taban üretimi bugün 4.000 çift adede yükselmiştir. Alt yapıştırımlı faylon ürünler, yapıştırılan kısımlar sayesinde ekstra kaydırmazlık gibi avantajlar sağlamaktadır.
- Şirket üretim ve yönetim faaliyetlerini İstanbul Beylikdüzü'ndeki kiralık tesiste sürdürmektedir.
- Bayrak Taban, geniş bir müşteri portföyüne hizmet vermektedir. Müşteriler arasında Türkiye'nin her bölgesinde mağazaları bulunan giyim ve ayakkabı markaları ile büyük ve küçük ölçekli müşteriler de yer almaktadır.
- Sektörde ana grup "kış ve yaz" sezonunu, ara grup ise "ilkbahar ve sonbahar" sezonunu ifade etmektedir. Şirket'in ana ve ara grup modellerinden oluşan toplam 1.500 adet kalıbı bulunmakta olup, bunların %80'i ana gruba, %20'si de ara gruba üretimde kullanılmaktadır.
- Şirket mülkiyeti tamamen kendisine ait faylon kalıplar ile termo alt yapıştırma kalıplarını yurt dışında ürettirmektedir.

- Şirket'in dönemler itibarıyla finansal tablolarında yer alan hâsılat tutarlarının dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Net Satışlar (TL)	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%
Faylon Taban	18.691.911	59	19.620.214	67	37.235.465	96
Termo Taban	12.394.397	39	7.652.934	26	126.830	0
Hammadde	339.677	1	1.544.342	5	6.690	0
Diğer	37.068	0	317.061	1	1.402.297	4
TOPLAM	31.463.053	100	29.134.551	100	38.771.282	100

- Şirket'in net satış gelirleri 2018 yılında bir önceki döneme kıyasla %7 oranında gerileyerek yaklaşık 29 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu gerilemede Şirket'in katma değeri düşük termo taban üretimini büyük ölçüde sonlandırarak, katma değeri daha yüksek olan faylon taban üretimine yönelmesi etkili olmuştur.
- 2019 yılı itibarıyla net satışlarda %33,08 oranında artış gerçekleşmiş ve ciro yılsonu itibarıyla yaklaşık 39 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu tutarın 1,16 milyon TL'si (yaklaşık %3'ü) ihracattan geri kalanı yurt içi satışlardan oluşmaktadır.
- Şirket satışlarının yaklaşık %90'ını Marmara, %5'ini de İç Anadolu bölgesine gerçekleştirmektedir.

IV. YATIRIMLAR

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Şirket 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla çeşitli finansal kuruluşların desteğiyle 3 eksen CNC tezgâhı yatırımı gerçekleştirmiştir. CNC, "bilgisayar destekli nümerik kontrol" olarak nitelendirilmektedir. CNC takım tezgâhlarında X, Y ve Z olmak üzere 3 temel eksen bulunmaktadır. Söz konusu yatırım sayesinde kesim işlemi 3 eksenle bilgisayar destekli olarak yapılabilmektedir.
- 2018 yılı itibarıyla kalıp yatırımları yapan Şirket, 2019 yılı itibarıyla da üretim ve satış stratejisinin faylon tabana kaymasıyla birlikte önemli düzeyde faylon taban kalıbı leasingi kullanmış, söz konusu yatırımların finansmanı için farklı kuruluşlarla birlikte çalışmıştır.
- Şirket ayrıca halka arzdan elde edeceği gelirlerin %50'si ile 2020-2021 yılları içerisinde yatırım yapmayı planlamaktadır. Bu yatırımlar ile ayakta taban üretiminde farklı teknolojik makineler alınarak yeni nesil renkli faylon taban ve E-TPU taban üretimi hedeflenmekte ve aynı zamanda hammadde üretim ve sıfır atık tesislerinin kurulması planlanmaktadır. Kurulacak hammadde tesisi ile taban üretiminde kullanılan hammadde ithalatının %30 oranında azaltılması ve hammadde tedarik süresinin kısaltılması hedeflenmektedir.

V. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler “Şirket’in Halka Arz İzahname Seti’nden ve Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

Varlıklar (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Dönen Varlıklar	17.773.697	23.858.589	22.930.264	26.352.439
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.589.927	3.505.777	3.671.848	5.303.510
Ticari Alacaklar	10.920.584	8.492.001	10.863.274	11.842.193
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>10.920.584</i>	<i>8.492.001</i>	<i>10.863.274</i>	<i>11.842.193</i>
Diğer Alacaklar	275.753	5.104.747	752.398	1.918.452
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>31.325</i>	<i>5.072.483</i>	<i>679.213</i>	<i>1.510.305</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>244.428</i>	<i>32.264</i>	<i>73.185</i>	<i>408.147</i>
Stoklar	1.430.526	2.786.076	3.549.253	3.901.172
Peşin Ödenmiş Giderler	1.196.434	2.631.012	2.297.070	2.260.788
Diğer Dönen Varlıklar	1.360.473	1.338.976	1.796.421	1.126.324
Duran Varlıklar	11.708.894	10.758.079	20.225.687	20.160.591
Diğer Alacaklar	213	213	213	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	2.150.000	2.150.000
Maddi Duran Varlıklar	10.912.389	10.080.051	14.187.695	14.426.505
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.978	19.439	240.793	234.476
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	3.275.186	2.954.296
Ertelenmiş Vergi Varlığı	782.314	658.376	371.800	395.314
Aktif Toplamı	29.482.591	34.616.668	43.155.951	46.513.030

Kaynaklar (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.884.107	15.493.107	16.337.814	18.107.563
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.755.125	3.219.489	2.959.317	2.554.043
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.500.536	3.948.286	6.268.198	8.135.241
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	-	655.037	669.602
Ticari Borçlar	2.113.005	3.252.028	4.314.952	3.979.646
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>2.113.005</i>	<i>3.192.028</i>	<i>4.314.952</i>	<i>3.979.646</i>
Diğer Borçlar	1.725.669	766.247	424.822	567.963
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>1.296.727</i>	<i>10.098</i>	<i>449</i>	<i>253.795</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>428.942</i>	<i>756.149</i>	<i>424.373</i>	<i>314.168</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	599.717	140.386	672.775	668.579
Ertelenmiş Gelirler	1.154.229	4.125.372	584.728	1.169.273
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	-	33.573	306.999	315.433
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	-	93.616	47.783
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.616.904	954.318	4.133.939	3.974.026
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.058.155	40.608	577.470	449.818
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	-	2.620.149	2.288.143
Uzun Vadeli Karşılıklar	136.865	283.036	310.970	384.855
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	421.884	630.674	625.350	851.210
Özkaynaklar	13.981.580	18.169.243	22.684.198	24.431.441
Ödenmiş Sermaye	10.110.550	10.110.550	16.000.000	16.000.000
Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	76.028	77.692	96.311	192.600
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	149.147	149.147	172.464	442.144
Geçmiş Yıllar Kâr/(Zararı)	1.118.782	3.645.855	1.919.087	6.145.743
Net Dönem Kârı/(Zararı)	2.527.073	3.270.289	4.496.336	1.650.954
Toplam Kaynaklar	29.482.591	34.616.668	43.155.951	46.513.030

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2019	31.03.2020
Hasılat	31.463.053	29.134.551	38.771.282	10.397.653	12.097.414
Satışların Maliyeti (-)	(23.587.649)	(20.441.804)	(28.688.876)	(8.004.586)	(9.182.789)
Brüt Kâr/(Zarar)	7.875.404	8.692.747	10.082.406	2.393.067	2.914.625
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.889.086)	(2.663.330)	(2.757.291)	(838.977)	(893.150)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gideleri (-)	(443.955)	(700.849)	(288.445)	(73.035)	(117.842)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.754.768	3.237.026	3.654.821	1.522.295	1.626.662
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(3.881.125)	(3.670.480)	(3.007.688)	(2.010.314)	(896.225)
Esas Faaliyet Kâr/(Zarar)	3.416.006	4.895.114	7.683.803	993.036	2.634.070
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	55.199	662.919	433.026	261.386	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(119.500)	(536.684)	-	-
Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/(Zarar)	3.471.205	5.438.533	7.580.145	1.254.422	2.634.070
Finansal Giderler (-)	(463.930)	(1.293.641)	(1.838.597)	(324.078)	(492.495)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kâr/(Zarar)	3.007.275	4.144.892	5.741.548	930.344	2.141.575
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	(480.202)	(874.603)	(1.245.212)	(210.771)	(490.621)
Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	(979.175)	(542.344)	(969.211)	(213.184)	(315.433)
Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	498.973	(332.259)	(276.001)	2.413	(175.188)
Dönem Kârı/(Zararı)	2.527.073	3.270.289	4.496.336	719.573	1.650.954

VI. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Dünya'da ayakkabı sektörü

- Dünya ayakkabı üretiminin %87'si Asya ülkeleri tarafından karşılanmaktadır. Çin, Asya kıtasının söz konusu üretiminin %70'ini gerçekleştirmektedir. Dünya ayakkabı üretiminde sırasıyla Çin, Hindistan, Brezilya, Vietnam, Endonezya, Pakistan, Bangladeş, Meksika, Tayland, İtalya ve Türkiye söz sahibi ülkeler arasında yer almaktadır.
- Kıtaların ayakkabı üretiminden aldıkları pay aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Kıtalara Göre Ayakkabı Üretimi (%)	2012	2013	2014	2015	2016
Asya	87	88	87	87	87
Güney Amerika	5	5	5	5	5
Avrupa	4	4	3	4	4
Afrika	2	2	3	2	2
Kuzey Amerika	2	2	2	2	2

Kaynak: İzahname

- Ayakkabı üretimi yıllar itibarıyla incelendiğinde üretimin açık ara Asya kıtasında yoğunlaştığı görülmektedir. Dünya ayakkabı üretiminde %60'lık payı ile sektördeki iş gücünün %53'ünü istihdam eden Çin sektörde başı çeken ülke konumundadır.

- Toplam Avrupa Birliđi (kısaca "AB") üretiminin 2/3'ü 3 ülke tarafından (İtalya, İspanya ve Portekiz) gerçekleştirilmektedir. Artistik, moda ve inovatif ürünlerde dünyanın en önemli üreticisi olan İtalya, AB ayakkabı üretiminin neredeyse yarısını karşılamaktadır.
- Dünya ayakkabı ihracatı sıralamasında Çin'i İtalya, Vietnam, Almanya ve Belçika takip etmektedir. Ayakkabı ihracatında Türkiye 11. sırada bulunmaktadır. Dünya ayakkabı ithalatında ise, kıta olarak Avrupa %40 ile başı çekerken, ülke bazında da Amerika Birleşik Devletleri (kısaca "ABD") %22'lik pay ile en fazla ayakkabı ithalatı yapan ülke konumundadır.
- AB, 50 milyar avro değerindeki 3,1 milyar çift ayakkabı tüketimiyle bu alanda dünyada birinci sırada yer alırken AB'yi 2,3 milyar çift ayakkabı tüketimi ile ABD takip etmektedir.

Türkiye'de ayakkabı sektörü

- Türkiye'de ayakkabı üretiminde geleneksel ve enjeksiyon yöntemi olmak üzere iki farklı yöntem kullanılmakta olup, daha çok geleneksel yöntem tercih edilmektedir. Geleneksel ayakkabı üretiminde saya ve taban ayrı aşamalarda üretilerek birbirine yapıştırılmakta veya yapıştırma/dikme ya da enjeksiyon yöntemlerinden biriyle monte edilmektedir.
- Türk ayakkabı sanayi ve ayakkabı yan sanayi çevre konularında duyarlı davranmaktadır.
- Son yıllarda tasarıma yönelen Türk ayakkabı sektörü üreticileri, modaya uygun koleksiyonlar hazırlamaktadır. Söz konusu sektörde eğitim faaliyetlerine de önem verilmektedir. Sektördeki dernek ve kuruluşlar bir araya gelerek Türkiye Ayakkabı Sanayi Araştırma, Geliştirme ve Eğitim Vakfı (kısaca "TASEV")'ni kurmuşlardır.
- Türkiye'de toplam ayakkabı üretimi 2012 yılında yaklaşık 259 milyon çift seviyelerinden 2018 yılı itibarıyla 308 milyon çift seviyelerine yükselmiştir. 2018 yılında ayakkabı üretiminin %28'ini sayası tekstil malzemeden olan ürünler (spor ayakkabılar hariç ayakkabı, bot, terlik vb.), %28'ini ise tabanı ve sayası kauçuk veya plastik malzemeden olan ürünler (su geçirmez ayakkabılar veya spor ayakkabılar hariç ayakkabı, bot vb.) oluşturmaktadır.
- Ülkemizde üretilen ayakkabıların toplam değeri 2012 yılında 2,8 milyar TL iken, 2018 yılı itibarıyla 7,1 milyar TL'ye yükselmiştir. 2018 yılıdeğerinin %46'sını sayası deriden olan ürünler, %13'ünü ise spor ayakkabılar oluşturmaktadır.
- Türkiye İstatistik Kurumu (kısaca "TÜİK") verilerine göre giysi ve ayakkabının hanelerin yaptığı toplam harcamalar içindeki payı %4,8 seviyesindedir.

Hane Halkı Tüketim Harcamalarının Dağılımı (%)					
	2014	2015	2016	2017	2018
Giyim ve Ayakkabı	5,1	5,2	5,2	5,0	4,8

- Ayakkabı sektöründe 2012 yılında 546 milyon dolar seviyelerinde olan ihracat hacmi 2019 yılı itibarıyla 932 milyon dolara yükselmiştir. 2019 yılında ayakkabı ve aksesuarları ihracatı gerçekleştirilen ülkeler sıralamasında 105 milyon dolar ile Rusya birinci sırada, 69 milyon dolar ile Irak ikinci sırada yer alırken söz konusu ülkeleri Suudi Arabistan izlemiştir.

- Sektörde 2012 yılında toplam 864 milyon dolar olan ayakkabı ithalatı, 2019 yılı itibarıyla 493 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. Ayakkabı ithalatının %25'i Çin'den yapılırken %14'lük oran ile Çin'i Vietnam takip etmektedir. Dünya ayakkabı modasına yön veren ve önemli üreticilerden olan İtalya üçüncü sırada yer almaktadır.

VII. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Metro Yatırım") tarafından 15 Nisan 2020 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Bayrak Taban Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) ve Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır. Metro Yatırım tarafından Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu'nun Türkiye ekonomisinin geçmiş performansı ile geleceğe yönelik beklentilerin de dikkate alınarak Şirket'ten alınan bilgiler ve Şirket'in geleceğine ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler doğrultusunda hazırlandığı ifade edilmiştir. Rapor'da, Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yönetimi, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgilerin veri olarak alındığı ve bu verilerin Şirket'in faaliyetlerini doğru olarak yansıttığının kabul edildiği ifade edilmiştir. Söz konusu Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken Şirket'in 2017-2018-2019 yılsonu bağımsız denetimden geçmiş finansal sonuçları kullanılmıştır.

VII.1. PAZAR YAKLAŞIMI (PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ)

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Bayrak Taban Fiyat Tespit Raporu'nda "Pazar Yaklaşımı" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında aşağıdaki oranlara yer verildiği ifade edilmiştir.

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

Söz konusu değerlendirme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında medyan kullanıldığı ifade edilmiştir.

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda BIST-Ana Pazar ve BIST-Benzer Şirket olarak sınıflandırılan halka açık ortaklıkların 14 Nisan 2020 tarihi itibarıyla hesaplanan oranlarının kullanıldığı ifade edilmiştir.

Rapor'da kullanılan pazar yaklaşımı yönteminde, BIST-Benzer Şirketler'in Bayrak Taban'ın ana faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BIST-Ana Pazar'ın ise Şirket'in halka arz sonrasında işlem göreceği pazar olması nedeniyle değerlendirme çalışmasına dâhil edildiği belirtilmiştir. BIST-Benzer Şirketler, Borsa İstanbul'da kimya, ilaç, petrol, lastik ve plastik sektöründe faaliyet gösteren şirketler arasından seçildiği ifade edilmiştir. BIST-100 ve Yıldız

Pazar'da işlem gören firmaların ise büyüklük olarak Bayrak Taban'dan çok farklı ölçeğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dâhil edilmediği belirtilmiştir.

Bayrak Taban için yapılan değerlendirme analizinde, baz alınan BIST-Ana Pazar şirketlerinin 14 Nisan 2020 tarihi itibarıyla ortalama piyasa çarpanlarının aşağıdaki gibi hesaplandığı ve Şirket'in faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ile mükerrer işlem yapılmaması için benzer olarak analize dâhil edilen şirketlerin hesaplama dışı tutulduğu belirtilmiştir.

Pazar yaklaşımına göre piyasa çarpanları analizine dâhil edilen oranlar aşağıda yer almaktadır.

14/04/2020 Tarihi İtibarıyla Değerleme Oranları			
Pazar ve Sektör Verileri	PD/DD	FD/FAVÖK	FİYAT/KAZANÇ
BIST-Ana Pazar*	1,86	8,63	18,73
BIST-Benzer Şirketler*	2,22	8,01	25,03
Ortalama**	2,04	8,32	21,88

*Medyan değerlerden hesaplanmıştır.

**Ortalama hesaplanırken, pazar ve sektörler eşit ağırlıklandırılmıştır.

Şirket Verileri (TL)	Net Kâr	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Finansal Borç
	2019/12	2019/12	2019/12	2019/12
	4.496.336	22.684.198	9.440.132	6.133.137,00

Bayrak Taban için 15 Nisan 2020 tarihinde hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda BIST-Ana Pazar ve BIST-Benzer Şirket çarpanları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki gibi bulunmuştur.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)		
	PD/DD	FD/FAVÖK*	FİYAT/KAZANÇ
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	46.219.054	72.419.563	98.368.591
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)	72.335.736		
Birim Pay Değeri	4,52		

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirket'in net borçluluk durumu hesaplama dâhil edilmiştir.

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, oran analizi yöntemiyle Bayrak Taban için tüm rasyoların verdiği değerlerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 72.335.736 TL'lik piyasa değerine ve 4,52 TL birim pay fiyatına ulaşıldığı ifade edilmiştir.

VII.2. GELİR YAKLAŞIMI (İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ)

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da Covid 19 virüs salgını nedeni ile Bayrak Taban'ın bu yılın Mart ayının son haftasından itibaren %25 kapasite ile çalıştığı ve Mayıs ayı ortalarına kadar da bu çalışma düzeninin devam edeceği ancak söz konusu bu dönemin Şirket'in satışlarının içindeki payının nispeten düşük olduğu bir dönem olması nedeniyle ilerleyen dönemde telafi edilebileceğine dikkat çekilmiştir.

VII.2.1. Net İşletme Sermayesi

Rapor'da 2017-2019 yıllarında gerçekleşen net işletme sermayesinden hareketle 2020-2024 yıllarına ilişkin tahmin edilen net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net İşletme Sermayesi	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Net Satışlar	31.463.053	29.134.551	38.771.282	50.402.667	63.003.333	75.604.000	6.944.600	95.639.060
SMM	(23.587.649)	(20.441.804)	(28.688.876)	(36.329.892)	(46.015.895)	(54.856.956)	(63.293.717)	(69.508.569)
Ticari Alacaklar	10.920.584	8.492.001	10.863.274	14.406.693	17.830.594	21.503.376	24.667.551	27.168.038
Stoklar	1.430.526	2.786.076	3.549.253	4.723.038	5.837.565	7.045.386	8.079.180	8.899.801
Ticari Borçlar	2.113.005	3.252.028	4.314.952	5.621.909	7.020.902	8.429.366	9.691.420	10.661.886
Net İşletme Sermayesi	10.238.105	8.026.049	10.097.575	13.507.822	16.647.256	20.119.397	23.055.311	25.405.954
Değişim	1.148.422	(2.212.056)	2.071.526	3.410.247	3.139.434	3.472.141	2.935.914	2.350.643
Ortalama Tahsilat Süresi/Gün	126,7	106,4	102,3	104,3	103,3	103,8	103,6	103,7
Ortalama Stokta Kalma Süresi/Gün	22,1	49,7	45,2	47,5	46,3	46,9	46,6	46,7
Ortalama Borç Ödeme Süresi/Gün	32,7	58,1	54,9	56,5	55,7	56,1	55,9	56,0

VII.2.2. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

2020-2024 yıllarını kapsayan analizde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (kısaca "AOSM")'nin bulunmasında kullanılan terimler ve hesaplamaları aşağıda yer almaktadır.

- Risksiz faiz oranı olarak, 5 yıllık DİBS'in 14.04.2020 tarihindeki kapanış seviyesi olan %14,00 oranı kullanılmıştır.
- Piyasa getiri beklentisi BIST-100 endeksinin 2009-2019 yılları arasındaki son 10 yıl, 9 yıl, 7 yıl, 6 yıl ve 5 yıl şeklinde hesaplanan yıllık bileşik getiri oranı %5,59 ile %10,56 aralığındadır.
- Piyasa risk primi olarak %6 kullanılmıştır.
- Beta katsayısı 1 olarak kullanılmıştır.
- Terminal büyüme %5 olarak alınmıştır.
- Vergi oranı %20 oranı kullanılmıştır.

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%

*AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti): İskonto oranı olarak da adlandırılan bu veriye aşağıdaki şekilde ulaşılabilir.

Yukarıdaki tabloda yer alan borçluluk oranı, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarının, toplam aktiflere bölünmesi suretiyle hesaplanmıştır. 31.12.2019 bilançosuna göre aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

	(TL)		(TL)
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.227.515	Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.227.515
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	577.470	Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	577.470
Toplam Aktifler	43.155.951	Nakit Benzerleri	(3.671.848)
Borçluluk Oranı	22,72 (%)	Net Finansal Borç	6.133.137

VII.2.3. Tahmini İndirgenmiş Nakit Akımları

Metro Yatırım tarafından hazırlanan çalışmada; Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda yer almaktadır.

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır.
- İNA Yöntemi 2020-2024 yılları arasındaki 5 yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.

Rapor'da Şirket'in mevcut faaliyetleri dikkate alınarak yapılan satış gelirleri projeksiyonlarında, toplam satışların makroekonomik ve sektörel beklentileri yansıtacak şekilde tahmin edildiği ifade edilmiştir. Bununla birlikte halka arzdan elde edilecek gelir ve bu gelirin sağlayacağı faydanın ihtiyatlılık açısından Rapor'a dâhil edilmediği belirtilmiştir. Rapor'da İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne göre, finansal gelir ve gider kalemlerinin dikkate alınmadığı ve FAVÖK üzerinden hesaplamaların yapıldığı ifade edilmiştir.

Metro Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da Şirket'in 2020-2024 yıllarına ilişkin serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımlarının AOSM üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir. Söz konusu Rapor'da nakit akımlarının toplamından finansal borçların düşülüp, nakit benzeri hazır değerlerin eklenerek Şirket'in nihai değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir.

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	01 Ocak - 31 Aralık 2019	1 Ocak - 31 Aralık 2018	1 Ocak - 31 Aralık 2017
Hasılat	38.771.282	29.134.551	31.463.053
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	33,08	-7,40	-
Satışların Maliyeti (-)	(28.688.876)	(20.441.804)	(23.587.649)
<i>Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)</i>	74,00	70,16	74,97
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	10.082.406	8.692.747	7.875.404
Brüt Kâr Marjı (%)	26,00	29,84	25,03
Faaliyet Giderleri	(2.398.603)	(3.797.633)	(4.459.398)
ESAS FAALİYET KÂRI	7.683.803	4.895.114	3.416.006
Esas Faaliyet Kâr Marjı (%)	19,82	16,84	10,86

Bayrak Taban - Değerleme (TL)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Net Satışlar	50.402.667	63.003.333	75.604.000	86.944.600	95.639.060
<i>Satışlardaki Büyüme</i>	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%
Satışların Maliyeti	(36.329.892)	(46.015.895)	(54.856.956)	(63.293.717)	(69.508.569)
<i>SMM/Net Satış</i>	72,08%	73,04%	72,56%	72,80%	72,68%
Brüt Kar	14.072.774	16.987.439	20.747.044	23.650.883	26.130.491
<i>Brüt Kar Marjı</i>	27,92%	26,96%	27,44%	27,20%	27,32%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider Dahil)	(4.844.038)	(4.976.388)	(6.618.861)	(7.239.553)	(8.168.184)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı</i>	9,61%	7,90%	8,75%	8,33%	8,54%
Esas Faaliyet Karı (E)	9.228.737	12.011.050	14.128.183	16.411.330	17.962.307
Vergi (V)	2.030.322	2.402.210	2.825.637	3.282.266	3.592.461
Yatırım Harcamaları (Y)	(1.756.329)	(3.128.884)	(3.421.605)	(3.943.086)	(4.513.353)
Çalışma Sermayesi Değişimi (Ç)	(3.410.247)	(3.139.434)	(3.472.141)	(2.935.914)	(2.350.643)
Amortisman (A)	3.128.884	3.421.605	3.943.086	4.513.353	5.170.534
Serbest Nakit Akışı (E+V+Y+Ç+A)	5.160.722	6.762.128	8.351.886	10.763.417	12.676.384
İndirgeme Oranı (AOSM)	18,72%	18,72%	18,72%	18,72%	18,72%
İndirgeme Katsayısı	0,84	0,71	0,60	0,50	0,42
İndirgenmiş Nakit Akımları	4.346.829	4.797.419	4.990.809	5.417.497	5.374.104
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2020-2024 Dönemi Toplamı (1)	24.926.658				

Terminal Büyüme Oranı	5,0%
Beş Dönem Serbest Nakit Akımları (TL)	$12.676.384 * (1 + 5\%) / (1 + 18,72\% - 5\%) = 96.986.123$
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (TL) (2)	$96.986.123 / (1 + 18,72\%)^5 = 41.116.889$
Firma Değeri (TL) (1) + (2)	66.043.547
Net Borç (-) (TL)	6.133.137
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	59.910.410
Tahmini Birim Pay Değeri (TL)	3,74

VII.3. SONUÇ

Rapor'da yukarıdaki değerlendirme yöntemlerinin kullanılması sonucunda Şirket değeri aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	72.335.736	4,52
2) İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	59.910.410	3,74
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (Piyasa Çarpanları %50, İNA %50 Ağırlık)	66.123.073	4,13
İskonto Tutarı (%20,75)	13.720.538	0,46
İskontolu Şirket Değeri	52.402.535	3,28

Rapor'da her iki yönteme de %50 eşit ağırlık verilmiştir. Metro Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket değeri 66.123.03 TL, Şirket'in mevcut sermayesi olan 16.000.000 TL'ye göre birim pay değeri de 4,13 TL olarak hesaplanmıştır.

BAYRAK EBT TABAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
HALKA ARZ ÖZETİ

Çıkarılmış Sermaye	16.000.000 TL
Ortak Satışı	4.000.000 TL
Sermaye Artırımı	5.250.000 TL
Halka arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	9.250.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	21.250.000 TL
Halka Açıklık Oranı	43,53%
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz İskontosu	20,75%
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	3,28
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	4,13
Şirket Değeri (İskontolu)	52.402.535
Şirket Değeri (İskontosuz)	66.123.073

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

VIII. GÖRÜŞ

Metro Yatırım tarafından Bayrak Taban için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Piyasa Çarpanları Analizi'nde baz alınan pazar ve sektörlerle ilişkin şirket verilerinde uç değerlerin analize dâhil edilmemesini doğru bir yaklaşım olarak değerlendirmekle birlikte, benzer şirketlerde değerlendirme çarpanları kullanılmayan şirketlerin kullanılmama nedenlerinin belirtilmemiş olmasını eksiklik olarak nitelendiriyoruz. Çarpanların ortalamasının aritmetik ortalama olarak değil de medyan olarak analize dâhil edilmesini de olumlu değerlendiriyoruz. Ek olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki benzer şirketlere ilişkin çarpanların Pazar Yaklaşımı Yöntemi'ne dâhil edilmesinin uygun olabileceğini düşünüyoruz.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

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. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.