

**DO & CO Restaurants and Catering AG**  
**Fiyat Tespit Raporu**

**Değerleme Yöntemleri**

Değerleme çalışmasında aşağıdaki yöntemler kullanılmıştır:

- Gerçekleşen Borsa Fiyatı Ortalaması
- Fiyat Kazanç Çarpanı
- FAVÖK Çarpanı

**Gerçekleşen Borsa Fiyatı Ortalaması**

Viyana Borsası'nda işlem gören DO & CO AG hisselerinin halka arz tavan fiyatının belirlenmesinden önceki son 1 aylık dönemi kapsayan 5 Ekim 2010 ve 5 Kasım 2010 tarihleri arasındaki işlem günleri için gerçekleşen kapanış fiyatı, işlem hacmi ve ağırlıklı ortalama fiyat verileri aşağıda sunulmuştur:

Tarih	Kapanış Fiyatı	Hacim (Satılan Pay Adedi)	Hacim (Satılan Pay Değeri AVRO)	Ağırlıklı Ortalama Fiyat (AVRO)
5 Ekim 2010	19,50	670	12.970	19,36
6 Ekim 2010	20,57	8.620	177.380	20,58
7 Ekim 2010	21,58	3.430	74.000	21,57
8 Ekim 2010	23,80	12.820	305.120	23,80
11 Ekim 2010	25,46	8.360	212.800	25,45
12 Ekim 2010	24,41	7.620	185.970	24,41
13 Ekim 2010	24,65	4.270	105.260	24,65
14 Ekim 2010	25,50	4.250	108.480	25,52
15 Ekim 2010	25,50	5.100	130.050	25,50
18 Ekim 2010	26,48	11.940	316.030	26,47
19 Ekim 2010	26,30	3.680	96.760	26,29
20 Ekim 2010	24,00	17.150	411.590	24,00
21 Ekim 2010	23,11	6.820	157.700	23,12
22 Ekim 2010	22,82	5.080	115.950	22,82
25 Ekim 2010	21,72	9.880	214.590	21,72
27 Ekim 2010	22,80	12.560	286.320	22,80
28 Ekim 2010	22,99	13.860	318.550	22,98
29 Ekim 2010	22,61	3.280	74.250	22,64
2 Kasım 2010	22,83	10.080	230.130	22,83
3 Kasım 2010	22,00	18.300	402.670	22,00
4 Kasım 2010	22,95	3.290	75.410	22,92
5 Kasım 2010	23,20	2.680	62.090	23,17
<b>Minimum</b>	<b>19,50</b>	<b>670</b>	<b>12.970</b>	<b>19,36</b>
<b>Maksimum</b>	<b>26,48</b>	<b>18.300</b>	<b>411.590</b>	<b>26,47</b>
<b>Ortalama</b>	<b>23,40</b>	<b>7.897</b>	<b>185.185</b>	<b>23,39</b>

Kaynağı: Viyana Borsası, CapitalIQ

Buna göre anılan dönemde birim pay değeri ortalama olarak 23,40 EUR seviyesinde gerçekleşmiştir.

### Fiyat / Kazanç Çarpanı

Fiyat Kazanç çarpanı halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin son mali yılda veya son 12 aylık dönemde elde ettiği net kar rakamlarına bölünmesi ile elde edilmektedir. Buna göre DO & CO ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık şirketler için fiyat kazanç çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Şirket	Ülke	Fiyat / Kazanç 2010 T
Çelebi Hava Servisi	Türkiye	11,9
Compass Group PLC	İngiltere	15,3
Gategroup Holding	İsviçre	10,2
SAVE	İtalya	18,5
Autogrill S.P.A	İtalya	21,1
Ibersol SGPS	İspanya	11,4
Groupe Flo	Fransa	11,4
Sodexo	Fransa	17,6
Minimum		10,2
Maksimum		21,1
<b>Ortalama</b>		<b>14,7</b>

Kaynak: Bloomberg, 04.11.2010

DO & CO'nun 01.10.2009 ile başlayan ve 30.09.2010 tarihinde sona eren 12 aylık dönemi için net kar rakamı aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Son 12 Aylık Net Kar Rakamı	Dönem Başlangıç	Dönem Bitiş	Net Kar (Milyon Avro)
2009/2010 Yılı Sonu ("A")	01.04.2009	31.03.2010	9,66
2009/2010 Yarı Yılı ("B")	01.04.2009	30.09.2009	5,47
2010/2011 Yarı Yılı ("C")	01.04.2010	30.09.2010	7,67
<b>Son 12 Ay (A-B+C)</b>	<b>01.10.2009</b>	<b>30.09.2010</b>	<b>11,86</b>

Benzer şirketlerden elde edilen ortalama Fiyat/Kazanç çarpanı dikkate alınarak DO & CO için birim pay değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

Fiyat Kazanç Çarpanına Göre Birim Pay Değeri Hesabı	Birim	Değer
DO & CO Son 12 Ay Net Kar	Milyon Avro	11,86
Ortalama Fiyat Kazanç Çarpanı		14,7
Hesaplanan Piyasa Değeri	Milyon Avro	174,0
Pay Adedi	Adet	7.795.200
<b>Birim Pay Fiyatı</b>	<b>Avro</b>	<b>22,33</b>

## Firma Değeri / FAVÖK arpanı (FD/FAVÖK)

FAVÖK, Őirketin faiz amortisman vergi öncesi kar rakamıdır. Firma değeri (FD) Őirketin piyasa değerine net finansal borç rakamı eklenerak hesaplanmaktadır. Nakit ve benzeri bakiyesi toplam finansal borç bakiyesinden büyük olan Şirketler için net borç rakamı negatiftir.

DO & CO ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık Şirketler için FD/FAVÖK arpanları aşağıda özetlenmiştir.

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK 2010 T
Çelebi Hava Servisi	Türkiye	6,0
Compass Group PLC	İngiltere	8,9
Gategroup Holding	İsviere	5,8
SAVE	İtalya	8,0
Autogrill S.P.A	İtalya	6,8
Ibersol SGPS	İspanya	5,9
Groupe Flo	Fransa	6,2
Sodexo	Fransa	7,8
Minimum		5,8
Maksimum		8,9
<b>Ortalama</b>		<b>6,9</b>

Kaynak: Bloomberg, 04.11.2010

FD/FAVÖK arpanı ile hesaplanan piyasa değeri azınlık paylarına ait piyasa değerini de içermektedir. Bu nedenle hesaplanan piyasa değerinde azınlık payları için tahmin edilen değerin düşölmesi gerekmektedir. Gelir tablosundaki azınlık payları rakamı Őirketin % 100 üne sahip olmadığı fakat mali tablolarında tam konsolidasyona tabi tuttuğu iŐtiraklerinin elde ettiği net kar rakamının, iŐtiraklerin diğer ortakları tarafından sahip olunan bölümünü temsil etmektedir. Bu nedenle son 12 aylık azınlık payları rakamı bir önceki Fiyat/Kazanç arpanı analizinde kullanılan ortalama çarpan ile çarpılarak azınlık payları için değer tahmininde bulunulmuŐtur.

Son 12 Aylık FAVÖK ve Azınlık Payı Rakamı	Dönem Başlangıç	Dönem Bitiş	FAVÖK (Milyon Avro)	Azınlık Payları (Milyon Avro)
2009/2010 Yılsonu ("A")	01.04.2009	31.03.2010	<b>36,03</b>	<b>3,46</b>
2009/2010 Yarı Yıl ("B")	01.04.2009	30.04.2009	19,14	2,24
2010/2011 Yarı Yıl ("C")	01.04.2010	30.09.2010	23,92	3,55
<b>Son 12 Ay (A-B+C)</b>	<b>01.10.2009</b>	<b>30.09.2010</b>	<b>40,81</b>	<b>4,77</b>

Buna göre benzer şirketlere ait FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak ve azınlık payları için gerekli düzeltme yapılarak DO & CO için birim pay değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

FD / FAVÖK Çarpanına Göre Birim Pay Değeri Hesabı	Birim	Değer
DO & CO Son 12 Ay Net Kar	Milyon Avro	40,81
Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı		6,9
Hesaplanan Firma Değeri	Milyon Avro	282,6
Net Borç (30.09.2010)	Milyon Avro	-57,3
Piyasa Değeri (Azınlık Payları Dahil)	Milyon Avro	339,9
Azınlık Payları	Milyon Avro	4,77
Azınlık Payları için Fiyat / Kazanç Çarpanı		14,7
Azınlık Payları Değer Tahmini	Milyon Avro	70,0
Piyasa Değeri (Azınlık Payları Hariç)	Milyon Avro	269,9
Pay Adedi	Adet	7.795.200
<b>Birim Pay Fiyatı</b>	<b>Avro</b>	<b>34,63</b>

### Sonuç

Üç farklı yöntem ile DO & CO payları için birim pay fiyatı 22,33 ile 34,63 Avro aralığında tespit edilmiştir. Üç yöntemin ortalaması 26,78 Avro birim pay fiyatına tekabül etmektedir. Bu ortalama değer dikkate alınarak ve halka arz ıskontosu uygulanarak halka arz tavan fiyatı 21,9 Avro olarak belirlenmiştir.

Değer Tespit Yöntemi	Birim Pay Fiyatı (Avro)
Gerçekleşen Borsa Fiyatı Ortalamasına Göre	23,40
Fiyat Kazanç Çarpanına Göre	22,33
Firma Değeri /FAVÖK Çarpanına Göre	34,63
<b>Ortalama Birim Pay Değeri</b>	<b>26,78</b>
<b>Belirlenen Halka Arz Tavan Fiyatı</b>	<b>21,9</b>
<b>Halk Arz İskontosu</b>	<b>18%</b>

Buna göre belirlenen tavan fiyat, değer tespit yöntemlerinin ortalamasına göre % 18 ıskonto içermektedir.