

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

05/06/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	25 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	100.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	135.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	35.000.000
Sermaye Artırımı	35.000.000
Ortak Satışı	-
Halka Arz Büyüklüğü	875.000.000 TL
Halka Açıklık oranı	%25,93
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	%79
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	%20
Şirket Çalışanları	%1
Talep Toplama Tarihleri	07-08-09 Haziran 2023
BIST İşlem Kodu	A1CAP.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket 1 yıl süreyle herhangi bir bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağını ve dolaşımdaki pay tutarının artırılmamasını taahhüt etmektedir. Mevcut ortaklar paylarını 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında, 180 gün süreyle ise herhangi bir fiyattan Borsa'da satmayacaklarını taahhüt etmektedir.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde yürütmekte olduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu kapsamında duyduğu işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

A1 Capital, sermaye piyasalarında faaliyet göstermek üzere 16.11.1990 tarihinde Form Menkul Değerler A.Ş. unvanıyla İstanbul'da kurulmuş olup, ticaret unvanı önce Credit Agricole Cheuvreux Menkul Değerler A.Ş. olarak daha sonra ise A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiş ve son olarak yapılan ticaret unvanı değişikliğiyle A1 Capital'in ticaret unvanı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilerek 27.05.2015 tarih ve 8828 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. A1 Capital'in ana faaliyet konusu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerde bulunmaktadır. A1 Capital, SPKn'nun 37'nci maddesinde yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiştir.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Oranı	Pay Tutarı (TL)	Oranı
			(%)		(%)
Güler Holding A.Ş.	A	6.072.000	6,07	6.072.000	4,49
	B	37.927.900	37,92	37.927.900	28,09
RTA Laboratuvarları A.Ş.	A	5.676.000	5,68	5.676.000	4,20
	B	37.324.000	37,32	37.324.000	27,64
İCG Finansal Danışmanlık A.Ş.	A	1.452.000	1,45	1.452.000	1,55
	B	8.548.000	8,55	8.548.000	6,33
Fatma KARAGÖZLÜ	B	3.000.000	3,00	3.000.000	2,22
Murat GÜLER	B	100	0,0001	100	0,00007
Halka Açık				35.000.000	25,93
TOPLAM		100.000.000	100,00	135.000.000	100,00

4. DEĞERLEME ÖZETİ

Şirket için değer tespiti çalışmasında Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmış ve her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılmıştır. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 3.624.430.231 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %31 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2.500.494.416 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31.12.2022 sonu itibarıyla 100.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 25,00 TL olarak tespit edilmektedir.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
Özsermaye Artık Getiri Modeli	4.153.106.031	%50
Çarpan Analizi	3.095.754.431	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	3.624.430.231	

PD/DD Çarpanına Göre Değerleme	PD/DD (Son 12 Aylık)
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	3.624.430.231
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.12.2022 itibarıyla)	100.000.000
Halka Arz öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	36,24
Halka Arz İskonto Oranı	%31
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	2.500.494.416
Halka Arz Fiyatı (TL)	25,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVOK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiştir. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörü göz önünde bulundurarak, finansal bir kuruluş olması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında "PD/DD" ve "F/K" çarpanlarının ve sadece yurt içi çarpanların kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. Çarpan Analizi kapsamında kullanılan yurt içi benzer şirketler ve sadece bilgi amaçlı raporumuzda yer verilen yurt dışı benzer şirketler aşağıda sunulmaktadır. F/K çarpanlarından 5'in altı ve 20'nin üstündeki değerler kapsam dışı tutulmuş ve temkinli olmak adına medyan değerler kullanılmıştır. Benzer şirketlerin medyan PD/DD çarpanı Şirket'in 31.12.2022 sonu itibarıyla 867.918.175 TL seviyesindeki özsermaye değeri ile benzer şirketlerin medyan F/K çarpanı da Şirket'in 31.12.2022 dönemi yıllık net karı olan 571.394.385 TL ile çarpılarak Şirket için özsermaye değeri tespit edilmiştir. Her iki çarpandan gelen değere eşit ağırlık verilmiş ve böylece Şirket için Çarpan Analizi kapsamında ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 3.095.754.431 TL olarak tespit edilmiştir.

Şirket Adı	PD/DD (Son 12 Aylık)	F/K (Son 12 Aylık)
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1,9x	6,5x
Global Menkul Değerler A.Ş.	3,9x	8,3x
Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2,5x	2,9x
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2,5x	3,8x
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2,2x	3,7x
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	6,0x	7,1x
Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5,1x	23,6x
Yurt İçi (Medyan)	2,5x	7,1x

Şirket Adı	PD/DD (Son 12 Aylık)	F/K (Son 12 Aylık)
Barita Investments Limited	2,8x	23,4x
Compagnie Financiere Tradition SA	0,0x	9,6x
Gulf Investment House K.S.C.P.	3,7x	24,5x
Share India Securities Limited	6,0x	11,6x
5K Securities Co. Ltd.	0,4x	57,4x
Viet Capital Securities Joint Stock Company	2,1x	15,6x
Yurt Dışı (Medyan)	2,8x	11,6x

Söz konusu çarpan değerleri 27.03.2023 tarihi itibarıyla olup, Defter Değeri ve Net Kör vrileri Capital IQ'dan alınan düzeltilmemiş verilerdir.

F/K Çarpanına Göre Değerleme	F/K (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	7,1x	%100
Yurt dışı	11,6x	%0
Ağırlıklandırılmış F/K	7,1x	
Net kar (31.12.2022 itibarıyla son 12 aylık) - TL	571.394.385	
Özsermaye Değeri - TL	4.062.271.241	

PD/DD Çarpanına Göre Değerleme	PD/DD (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	2,5x	%100
Yurt dışı	2,8x	%0
Ağırlıklandırılmış PD/DD	2,5x	
Defter Değeri (31.12.2022 itibarıyla) - TL	867.918.175	
Özsermaye Değeri - TL	2.129.237.621	

Çarpan Analizine Göre Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
F/K	4.062.271.241	%50
PD/DD	2.129.237.621	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	3.095.754.431	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre; i) Şirket için gelecek 10 yıllık projeksiyon dönemi için (2023-2032) tespit edilen özsermaye artık getirilerinin bugünkü değeri, ii) Nihai özsermaye artık getirisinin (uç değer) bugünkü değeri ve iii) Şirket'in 31.12.2022 sonu itibarıyla özsermayesi toplanarak Şirket özsermaye değeri tespit edilmektedir. Özsermaye Artık Getiri Modeli kapsamında Şirket için gelecek 10 yıllık projeksiyon dönemine yönelik (2023-2032) özsermaye artık getirilerinin bugünkü değerleri hesaplanmış olup 2.180.748.662 TL olarak tespit edilmiştir. Nihai özsermaye artık getirisinin (uç değer) bugünkü değeri hesaplanırken, uç değer büyüme oranı %5,0 olarak dikkate alınmış ve nihai özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri 1.104.439.194 TL olarak tespit edilmiştir. Şirket'in 31.12.2022 itibarıyla özsermaye değeri 867.918.175 TL'dir. Buna göre, Özsermaye Artık Getiri Modeli sonucunda Şirket özsermaye değeri 4.153.106.031 TL olarak hesaplanmaktadır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli (TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net dönem karı	461.152.602	619.142.435	762.031.592	897.928.166	1.013.741.527
Ödenmiş sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Temettü dağıtım oranı	80%	80%	80%	80%	80%
Dönem sonu özsermaye defter değeri	887.955.269	1.154.175.623	1.436.893.266	1.741.196.159	2.052.595.153
Sermaye maliyeti	22,89%	22,39%	21,89%	21,39%	20,89%
Risksiz faiz oranı	17,4%	16,9%	16,4%	15,9%	15,4%

Risk primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye	203.252.961	258.419.922	314.535.936	372.441.858	428.787.128
Özsermaye artık	257.899.641	360.722.513	447.495.656	525.486.308	584.954.400
İskonto faktörü	0,85	0,70	0,58	0,48	0,40
İndirgenmiş özsermaye artık getirisi	220.305.714	252.661.470	258.764.417	253.182.683	236.786.492

Özsermaye Artık Getiri Modeli (TL)	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net dönem karı	1.160.734.049	1.329.040.486	1.521.751.356	1.742.405.303	1.995.054.072
Ödenmiş sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Temettü dağıtım oranı	80%	80%	80%	80%	80%
Dönem sonu özsermaye defter değeri	2.418.335.980	2.834.789.227	3.309.308.194	3.850.312.412	4.467.442.242
Sermaye maliyeti	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%
Risksiz faiz oranı	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Risk primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye	505.190.386	592.187.470	691.314.482	804.330.263	933.248.684
Özsermaye artık	655.543.662	736.853.016	830.436.874	938.075.040	1.061.805.387
İskonto faktörü	0,34	0,28	0,23	0,19	0,16
İndirgenmiş özsermaye artık getirisi	220.048.943	203.990.196	190.171.170	177.699.111	167.138.465

Özsermaye Artık Getiri Modeli - Sonuç	TL
İndirgenmiş özsermaye artık getirilerinin toplamı	2.180.748.662
Özsermaye değeri (31.12.2022 itibarıyla)	867.918.175
Devam eden özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri	1.104.439.194
Projeksiyon dönemi son döneme ait özsermaye artık getirisi	1.061.805.387
Devam eden değer büyüme oranı	5,0%
Özsermaye maliyeti	20,89%
Özsermaye maliyeti-büyüme oranı	15,9%
Devam eden değer	7.016.335.158
İskonto faktörü	0,16

İndirgenmiş devam eden özsermaye artık getirisi	1.104.439.194
Toplam Özsermaye Değeri	4.153.106.031

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel olarak Pazar yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi (“Çarpan Analizi”) ve Özsermaye Artık Getiri Modeli’nin kullanılmış olmasını ve Çarpan Analizi ile Özsermaye Artık Getiri Modeli’ne eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Çarpan Analizi ve Özsermaye Artık Getiri Modeli ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 3.624.430.231 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %31 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25,00 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Özet Bilançolar

VARLIKLAR- TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
DÖNEN VARLIKLAR	452.463.975	851.508.753	2.439.273.061
Nakit ve Nakit Benzerleri	16.639.770	138.616.535	365.280.907
Finansal Yatırımlar	6.004.075	51.078.955	434.489.875
Ticari Alacaklar	386.119.734	657.136.685	1.623.290.408
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	375.704	5.529.213	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	385.744.030	651.607.472	1.623.290.408
Diğer Alacaklar	25.621.371	3.489.822	15.057.664
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	6.714.300	150.500	6.296.000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	18.907.071	3.339.322	8.761.664
Peşin Ödenmiş Giderler	370.835	1.186.756	832.574
DURAN VARLIKLAR	15.063.837	42.045.725	64.938.995
Finansal Yatırımlar	6.085.216	6.085.216	6.085.265
Diğer Alacaklar	1.702.113	2.526.568	6.532.863
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.702.113	2.526.568	6.532.863
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.205.000	2.205.000	11.220.000
Maddi Duran Varlıklar	2.060.079	27.244.796	34.566.404
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	562.160	143.192	2.711.378
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.449.269	3.840.953	3.823.085
TOPLAM VARLIKLAR	467.527.812	893.554.478	2.504.212.056

KAYNAKLAR (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	325.928.352	588.233.083	1.564.776.753
Kısa Vadeli Borçlanmalar	133.340.530	224.452.003	816.409.657
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	732.047	8.157.606	4.261.029
Ticari Borçlar	128.585.191	330.388.489	661.378.536
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	5.077.054	21.898
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	128.585.191	325.311.435	661.356.638
Diğer Borçlar	37.181.768	3.595.712	11.787.973
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	34.595.339	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	2.586.429	3.595.712	11.787.973
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	22.272.529	12.955.475	24.643.943
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.852.756	6.670.834	42.939.247
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	440.814	805.937	1.982.285
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	2.411.942	5.864.897	40.956.962
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.806.817	8.695.590	71.517.128
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.092.204	6.343.936	6.865.573

Uzun Vadeli Karşılıklar	678.404	1.193.247	2.881.721
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	678.404	1.193.247	2.881.721
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	36.209	1.158.407	61.769.834
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	328.735.169	596.928.673	1.636.293.881
ÖZKAYNAKLAR	138.792.643	296.625.805	867.918.175
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	100.000.000	100.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.364.512	5.210.932	10.461.754
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	10.418.879	79.742.037	182.338.453
Net Dönem Karı	73.169.578	107.847.238	571.394.385
TOPLAM KAYNAKLAR	467.527.812	893.554.478	2.504.212.056

EK 2: A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Gelir Tablosu

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	3.258.373.175	6.383.982.336	15.159.066.695
Satışların Maliyeti	(3.110.426.796)	(6.112.774.232)	(14.158.730.436)
Brüt Kar	147.946.379	271.208.104	1.000.336.259
Genel Yönetim Giderleri	(35.416.787)	(58.936.746)	(113.099.813)
Pazarlama Giderleri	(30.188.215)	(40.223.782)	(75.469.378)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34.991.047	57.187.567	126.861.602
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(11.276.521)	(27.901.735)	(67.748.918)
Esas Faaliyet Karı	106.055.903	201.333.408	870.879.752
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	106.505.199	202.110.638	881.063.273
Finansal Gelirler	3.252.775	6.928.908	6.922.275
Finansal Giderler	(14.052.233)	(59.348.374)	(159.282.434)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	95.705.741	149.691.172	728.703.114
Dönem Vergi Gideri	(22.272.529)	(40.718.217)	(96.671.798)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(263.634)	(1.125.717)	(60.636.931)
Net Dönem Karı	73.169.578	107.847.238	571.394.385

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.