

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi, 1990 yılında İstanbul, Türkiye'de Form Menkul Değerler A.Ş. adıyla kurulmuş ve tescil edilmiştir. Şirket'in unvanı 26 Şubat 2008 tarihinde Credit Agricole Cheuvreux Menkul Değerler A.Ş. olarak 10 Mayıs 2013 tarihinde ise A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 21 Mayıs 2015 tarihinde A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş unvanını almıştır.

Şirket, 2014 yılında aynı sektörde faaliyette bulunan Ulus Menkul Değerler A.Ş.'nin paylarının tamamını satın almaya karar vermiş olup, Pay Devrine, Kurulun 23.01.2015 Tarih ve 2015/2 sayılı toplantısında izin verilmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28 Nisan 2015 tarih ve 11 sayılı toplantısında Şirket tarafından Ulus Menkul Değerler A.Ş.'nin %100 oranında devralınması suretiyle TTK'nın 155 ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış birleşmesine izin verilmiş olup, Söz konusu birleşme sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nce 14 Mayıs 2015 tarihinde tescil edilmiş olup, 21 Mayıs 2015 tarih ve 8824 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

Şirket, 2015 yılında aynı sektörde faaliyette bulunan Ay Borsa Menkul Değerler Ticaret A.Ş.'nin paylarının tamamını satın almaya karar vermiş olup, Pay Devrine, Kurulun 29 Ocak 2016 Tarih ve 32992422-205.01.07-E.1153 sayılı yazısıyla izin verilmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15 Şubat 2016 tarih ve 05 sayılı toplantısında Şirket tarafından Ay Borsa Menkul Değerler Ticaret A.Ş.'nin %100 oranında devralınması suretiyle TTK'nın 155 ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış birleşmesine izin verilmiş olup, söz konusu birleşme sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nce 19 Temmuz 2016 tarihinde tescil edilmiş, 25 Temmuz 2016 tarih ve 9122 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir.

Şirket, 2018 yılında aynı sektörde faaliyette bulunan Alkhair Capital Menkul Değerler A.Ş.'nin paylarının tamamını satın almaya karar vermiş olup, Pay Devrine, Kurulun 20 Temmuz 2018 Tarih ve 32992422-205.01.01 -E.7993 sayılı yazısıyla izin verilmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu'nun 20 Aralık 2018 tarih ve 64 sayılı toplantısında Şirket tarafından Alkhair Capital Menkul Değerler A.Ş.'nin %100 oranında devralınması suretiyle TTK'nın 155 ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış birleşmesine izin verilmiş olup, söz konusu birleşme sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nce 27 Aralık 2018 tarihinde tescil edilmiş, 03 Ocak 2019 tarih ve 9737 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'na Faaliyet Belgelerini yenilemek amacıyla başvurmuş 26 Ocak 2016 tarihinde "Geniş Yetkili" Aracı Kurum Yetki Belgesi almıştır.

Net satış gelirlerinin kırılımı aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir:

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Satış Gelirleri	3.161.229.836	6.114.146.608	14.220.054.905
Hisse Senetleri	2.949.362.501	5.423.981.794	9.983.814.378
Finansman Bonoları	211.867.335	689.575.740	4.232.904.585
Diğer Menkul Kıymetler	0	589.074	3.335.942
Hizmet Gelirleri	53.738.471	110.328.862	171.981.045

Aracılık Geliri	59.549.149	88.205.740	143.808.477
- Hisse Senedi Aracılık Gelirleri	44.219.961	49.552.832	103.582.912
- Türev İşlemler Aracılık Gelirleri	12.544.566	32.139.844	26.201.060
- SGMK Aracılık Gelirleri	10.774	7.111	36.973
- Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri	2.761.610	6.473.391	13.864.376
- Yabancı Menkul Kıymet Aracılık Gelirleri	12.238	32.562	123.156
Kurumsal Finansman Gelirleri	377.558	19.294.825	24.580.043
Diğer Hizmet Gelirleri	2.458.359	8.444.515	10.242.755
Müşterilere Komisyon İadeleri	-8.646.595	-5.616.218	-6.650.230
Diğer Gelirler	43.404.868	159.506.866	767.030.745
Faiz Gelirleri	43.349.503	152.453.763	435.415.759
Hisse Senedi Değerleme Artışları	55.365	7.053.103	331.614.986
TOPLAM HASILAT	3.258.373.175	6.383.982.336	15.159.066.695

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Pay halka arzı kapsamında Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 100.000.000 TL'den 135.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 35.000.00 TL nominal değerli payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %25,93 seviyesinde olacaktır.

Şirket'in ortaklık yapısına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Güler Holding A.Ş.	A	6.072.000	6,07%	6.072.000	4,50%
	B	37.927.900	37,93%	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	27,65%
İCG Finansal	A	1.452.000	1,45%	1.452.000	1,08%
	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	0,00%	100	0,00%
Halka Açık Kısım	B	-	-	35.000.000	25,93%
Toplam		100.000.000	100,00%	135.000.000	100,00%

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Pay Halka Arzı Hakkında Bilgiler	
Halka Arz Edilen Şirket	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
BİST İşlem Kodu	A1CAP
Halka Arz Fiyatı	25,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış - (Mükerrer Talep Kontrolü)
Konsorsiyum Lideri	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	100.000.000

Halka Arz Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye (TL)	135.000.000
Halka Arz Edilen Paylar	Sermaye Artışı: 35.000.000 TL Nominal Değerli Paylar
Halka Açıklık Oranı	25,93%
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	875.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	3.375.000.000
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - %79 Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar - %1 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - %20
Dağıtım	Yurt İçi Bireysel ve Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar: Eşit Dağıtım Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara verilecek pay miktarına Şirket karar verecektir.
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır.
Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri	Şirketin, sermaye artışı yoluyla ihraç edeceği yeni payların satışından 869.814.775 TL net fon sağlamış olabileceği tahmin edilmektedir. Sermaye artırımından elde edilecek fonun özetle Şirket'in yürütmekte olduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu kapsamında duyduğu işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.
Talep Toplama Tarihleri	07 -08 - 09 Haziran 2023 (Çarşamba - Perşembe - Cuma)

Değerlendirme

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP'ta Yayınlanmış Olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

A1 Capital'in pay halka arz fiyatının tespiti için Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda değerlendirme çalışması yapılırken; Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda; Şirket'in finansal kuruluş olması nedeniyle özsermaye değerinin tespitinde "Özsermaye Artık Getiri Modeli" ve "Pazar Yaklaşımı" kapsamında "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" (Çarpan Analizi) kullanılmıştır. Özsermaye Artık Getiri Modeline 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 değerin) bugünkü değeri ve iii) Şirket'in 31 Aralık 2022 sonu itibarıyla özsermayesi toplanarak Şirket özsermaye değeri tespit edilmektedir. Çarpan Analizi yönteminde ise, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Artık Getiri Modeline 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 değeri) 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) gelir tablosu projeksiyonları yapılarak özsermaye artık getirilen tespit edilmiştir.

Varsayımlar

Sektör işlem hacimlerinin (pay işlem hacmi, VİOP işlem hacmi, kaldıraçlı alım - satım işlem hacmi, SGMK ve repo işlem hacmi) projeksiyonu yapılırken, geçmiş yıllardaki gerçekleştirmeler incelenmiş olup, projeksiyon dönemi boyunca her yıl yıllık enflasyon (TÜFE) oranı ve GSYH büyümesi toplamı kadar artacağı varsayılmıştır. A1 Capital'in işlem hacmi tahminleri yapılırken ise, sektördeki geçmiş dönem pazar payı performansı incelenmiş ve gelecek dönem projeksiyonları bu doğrultuda yapılmıştır.

Buna göre;

- A1 Capital'in pay piyasasında pazar payı 2020 ve 2021 yıllarında %3,7 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %3,5 seviyesinde gerçekleşmiştir (Not: Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahmin yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır). Şirket'in pay piyasası pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %3,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- A1 Capital'in VİOP'ta (varant ve sertifikalar dahil) pazar payı 2020 yılında %2,3 ve 2021 yılında %2,2 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %1,9 seviyesinde gerçekleşmiştir (Not: Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahmin yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır). Şirket'in VİOP (varant ve sertifikalar dahil) piyasası pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %1,9 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- A1 Capital'in kaldıraçlı alım - satım işlemleri pazar payı 2020 yılında %0,8 ve 2021 yılında %0,4 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %0,2 seviyesinde gerçekleşmiştir (Not: Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahmin yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır). Şirket'in kaldıraçlı alım - satım işlemleri pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %0,2 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- A1 Capital'in SGMK ve repo işlemleri pazar payı 2020 yılında %0,05 ve 2021 yılında %0,06 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %0,12 seviyesinde gerçekleşmiştir (Not: Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahmin yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır). Şirket'in SGMK ve repo işlemleri pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %0,12 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

A1 Capital için öngörülen işlem hacimleri ve komisyon oranları üzerinden aracılık gelirleri tahmin edilmiştir. Buna göre;

- Şirket'in pay piyasası komisyon oranı 2020 ve 2021 yıllarında %0,009 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0122 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca pay piyasası komisyon oranının ortalama %0,0122 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- Şirket'in VİOP komisyon oranı 2020 yılında %0,0096 ve 2021 yılında %0,0164 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0096 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca VİOP komisyon oranının ortalama %0,0096 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

- Şirket'in kaldıraçlı işlemler komisyon oranı 2020 yılında %0,0029 ve 2021 yılında %0,0129 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0326 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca kaldıraçlı işlemler komisyon oranının ortalama %0,0326 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- Şirketin SGMK ve repo piyasası komisyon oranı 2020 yılında %0,0003 ve 2021 yılında %0,0002 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0007 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca SGMK ve repo komisyon oranının ortalama %0,0007 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Sermaye Maliyeti

Sermaye Maliyeti hesaplamasında kullanılan parametreler aşağıda açıklanmıştır.

Risksiz faiz oranı: Gelecek dönemde enflasyonda düşüş öngörülleri doğrultusunda risksiz faiz oranında kademeli düşüş öngörülmüş ve risksiz faiz oranı olarak 2023 yılı için %17,4 kullanılmış olup, 2024 yılı için %16,9, 2025 yılı için %16,4, 2026 yılı için %15,9, 2027 yılı ve sonraki yıllar için %15,4 düzeyinde sabit tutulmuştur.

Risk primi: Projeksiyon dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmıştır.

Beta: A1 Capital için 0,55x seviyesinde "Kaldıraçlı Beta" hesaplanmıştır. Söz konusu hesaplama sonucunda daha düşük Beta katsayısına ulaşılmasına rağmen temkinli olmak adına Sermaye Maliyeti hesaplamasında Beta katsayısı 1,0x olarak dikkate alınmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Artık Getiri Modeline 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 Aralık 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 Aralık 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 hesaplanmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli (TL)	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T
Net Dönem Kârı	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	17,40%	16,90%	16,00%	15,90%	15,40%
Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	203.252.961	258.419.922	314.535.969	372.441.858	428.787.128
Özsermaye Artık Getirisi	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		

Özsermaye Artık Getiri Modeli (TL)	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Net Dönem Kârı	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	15,40%	15,40%	15,40%	15,40%	15,40%
Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	505.190.386	592.187.470	691.314.482	804.330.263	933.248.684
Özsermaye Artık Getirisi	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
31/12/2023 Tarihi İtibariyle Özsermaye Değeri	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	5,00%
Özsermaye Maliyeti	20,89%
Özsermaye Maliyeti - Büyüme Oranı	15,90%
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

Çarpan Analizi

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 sektör 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 değerlendirilmiştir. Yurtiçi benzer Şirket çarpanların 27/03/2023 tarihi itibarıyla verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Adı	PD / DD	F / K
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1,9	6,5
Global Menkul Değerler A.Ş.	3,9	8,3
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2,5	2,9
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2,5	3,8
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2,2	3,7
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	6,0	7,1
Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5,1	23,6
Medyan	2,5	7,1

Çarpan analizinde yurt dışı benzer çarpanlar kullanılmamış ancak Fiyat Tespit Raporu'nda bilgi amaçlı verilmiştir.

Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi kapsamında Şirket ile benzer olduğu düşünülen yurt içi ve yurt dışı şirketler incelenmiştir. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurularak, finansal bir kuruluş olması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında "PD/DD" ve "F/K" çarpanlarının ve temkinli olmak adına sadece yurt içi çarpanların kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. "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 Aralık 2022 sonu itibarıyla 867.918.175 TL seviyesindeki özsermaye değeri ile, benzer şirketlerin medyan "F/K" çarpanı da Şirket'in 31 Aralık 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.

P / D Çarpanına Göre Değerleme	Ağırlık	PD / DD
Yurt İçi	100%	2,5
Yurt Dışı	0%	2,8
Ağırlıklandırılmış PD / DD		2,5
Defter Değeri (31/12/2022 itibarıyla son 12 ay - TL)		867.918.175
Özsermaye Değeri (TL)		2.129.237.621

F / K Çarpanına Göre Değerleme	Ağırlık	F / K
Yurt İçi	100%	7,1
Yurt Dışı	0%	11,6
Ağırlıklandırılmış F / K		7,1
Net Kâr (31/12/2022 itibarıyla son 12 ay - TL)		571.394.385
Özsermaye Değeri (TL)		4.062.271.241

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
PD / DD	2.129.237.621	50%	1.064.618.811
F / K	4.062.271.241	50%	2.031.135.620
TOPLAM			3.095.754.431

Değerleme Sonucu

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 Değeri'ne %31 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2.500.494.416 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31 Aralık 2022 sonu itibarıyla 100.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 25,00 TL olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Değer	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Özsermaye Artık Getiri Modeli	4.153.106.031	50%	2.076.553.016
Çarpan Analizi	3.095.754.431	50%	1.547.877.215
TOPLAM			3.624.430.231

Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	3.624.430.231
31/12/2023 Tarihi İtibariyle Ödenmiş Sermaye (TL)	100.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	36,24
İskonto Oranı	31%
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	2.500.494.416
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	25,00

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Halka arz fiyatının tespiti amacıyla hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket hakkında bilgilere detaylı ve açıklayıcı bir şekilde yer verilmiştir.
- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler için yapılan değerleme çalışmasında "Özsermaye Artık Getiri Modeli" ve "Çarpan Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz
- Çarpan Analizi kapsamında; temkinli olmak adına, sadece yurt içi çarpanların kullanılmasının, "F / K" çarpanlarından 5'in altı ve 20'nin üstündeki değerlerin kapsam dışı tutulmasının ve medyan değerlerin kullanılmasının uygun buluyoruz.
- Çarpan analizi değerleme sonucunda, P / D Çarpanına Göre Değerleme sonucuna %50 oranında, F / K Çarpanına Göre Değerleme sonucuna %50 oranında eşit ağırlık verilirken, Şirket için değer tespiti çalışmasında Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Çarpan Analizine eşit ağırlıklandırılmasını uygun bulmaktayız.

Sonuç: A1 Capital Yatırım değerleme çalışmasında; Özsermaye Artık Getiri Modeli yöntemine %50 oranında ve Çarpan Analizi yöntemine %50 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanan değerleme sonucu halka arz öncesi şirket değerini makul buluyoruz. Pay halka arzı öncesi şirket değerine %31 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 25,00 TL olarak bulunan pay başına halka arz fiyatı fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansallar

BİLANÇO (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Dönen Varlıklar	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
Diğer Alacaklar	25.621.371	3.489.822	15.057.664
Peşin Ödenmiş Giderler	370.835	1.186.756	832.574
Duran Varlıklar	15.063.837	42.045.725	64.938.995
Diğer Alacaklar	1.702.113	2.526.568	6.532.863
Finansal Yatırımlar	6.085.216	6.085.216	6.085.265
Maddi Duran Varlıklar	2.060.079	27.244.796	34.566.404
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.205.000	2.205.000	11.220.000
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
Kısa Vadeli 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 Borçl. Kısa Vadeli Kısımları	732.047	8.157.606	4.261.029
Ticari Borçlar	128.585.191	330.388.489	661.378.536
Diğer Borçlar	37.181.768	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
Uzun Vadeli 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
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 Yıl Karları / Zararları	10.418.879	79.742.037	182.338.453
Net Kar / Zarar	73.169.578	107.847.238	571.394.385
TOPLAM KAYNAKLAR	467.527.812	893.554.478	2.504.212.056

GELİR 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	57.157.567	126.861.602
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-11.276.521	-27.901.735	-67.748.918
Esas Faaliyet Karı	106.055.903	201.303.408	870.879.752
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	106.505.199	202.110.638	881.063.273
Finansman Gelirleri	3.252.775	6.928.908	6.922.275
Finansman Giderleri	-14.052.233	-59.348.374	-159.282.434
Vergi Öncesi Kar	95.705.741	149.691.172	728.703.114
Vergi Gelir/Gideri	-22.536.163	-41.843.934	-157.308.729
Net Kar	73.169.578	107.847.238	571.394.385

Çekince:

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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.