

## 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            |
|-------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>  | <b>3.161.229.836</b> | <b>6.114.146.608</b> | <b>14.220.054.905</b> |
| 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             |
| <b>Hizmet Gelirleri</b> | <b>53.738.471</b>    | <b>110.328.862</b>   | <b>171.981.045</b>    |

|                                            |                      |                      |                       |
|--------------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| 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            |
| <b>Diğer Gelirler</b>                      | <b>43.404.868</b>    | <b>159.506.866</b>   | <b>767.030.745</b>    |
| Faiz Gelirleri                             | 43.349.503           | 152.453.763          | 435.415.759           |
| Hisse Senedi Değerleme Artışları           | 55.365               | 7.053.103            | 331.614.986           |
| <b>TOPLAM HASILAT</b>                      | <b>3.258.373.175</b> | <b>6.383.982.336</b> | <b>15.159.066.695</b> |

### 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%         |
| <b>Toplam</b>            |           | <b>100.000.000</b> | <b>100,00%</b> | <b>135.000.000</b> | <b>100,00%</b> |

### 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<br>Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar - %1<br>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - %20                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Dağıtım                                       | Yurt İçi Bireysel ve Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar: Eşit Dağıtım<br>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.<br>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        |
| <b>Toplam Özsermaye Değeri</b>                             | <b>4.153.106.031</b> |

### 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       |
| <b>Medyan</b>                        | <b>2,5</b> | <b>7,1</b> |

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                       |
| <b>TOPLAM</b>                          |                  |         | <b>3.095.754.431</b>                |

**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                    |
| <b>TOPLAM</b>                 |                  |                 | <b>3.624.430.231</b>             |

| 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           |
|------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                   | <b>452.463.975</b> | <b>851.508.753</b> | <b>2.439.273.061</b> |
| 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              |
| <b>Duran Varlıklar</b>                   | <b>15.063.837</b>  | <b>42.045.725</b>  | <b>64.938.995</b>    |
| 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            |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                  | <b>467.527.812</b> | <b>893.554.478</b> | <b>2.504.212.056</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>         | <b>325.928.352</b> | <b>588.233.083</b> | <b>1.564.776.753</b> |
| 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           |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>         | <b>2.806.817</b>   | <b>8.695.590</b>   | <b>71.517.128</b>    |
| 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           |
| <b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>              | <b>328.735.169</b> | <b>596.928.673</b> | <b>1.636.293.881</b> |
| <b>Özkaynaklar</b>                       | <b>138.792.643</b> | <b>296.625.805</b> | <b>867.918.175</b>   |
| 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          |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                  | <b>467.527.812</b> | <b>893.554.478</b> | <b>2.504.212.056</b> |

| 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      |
| <b>Brüt Kar</b>                              | <b>147.946.379</b> | <b>271.208.104</b> | <b>1.000.336.259</b> |
| 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          |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                    | <b>106.055.903</b> | <b>201.303.408</b> | <b>870.879.752</b>   |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b> | <b>106.505.199</b> | <b>202.110.638</b> | <b>881.063.273</b>   |
| Finansman Gelirleri                          | 3.252.775          | 6.928.908          | 6.922.275            |
| Finansman Giderleri                          | -14.052.233        | -59.348.374        | -159.282.434         |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                      | <b>95.705.741</b>  | <b>149.691.172</b> | <b>728.703.114</b>   |
| <b>Vergi Gelir/Gideri</b>                    | <b>-22.536.163</b> | <b>-41.843.934</b> | <b>-157.308.729</b>  |
| <b>Net Kar</b>                               | <b>73.169.578</b>  | <b>107.847.238</b> | <b>571.394.385</b>   |

**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.