



**ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu**



**29 Kasım 2023**

## İÇİNDEKİLER

|                                                                |   |
|----------------------------------------------------------------|---|
| 1. RAPORUN AMACI .....                                         | 3 |
| 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ .....               | 3 |
| 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ .....                                 | 3 |
| 3.1. Ortaklık Yapısı .....                                     | 4 |
| 4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI.....                | 4 |
| 5. Finansal Tablolar.....                                      | 4 |
| 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....                                   | 4 |
| 6.1. Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi)..... | 5 |
| 6.2. Gelir Yaklaşımı (Özsermaye Artık Getiri Modeli).....      | 7 |
| 7. SONUÇ .....                                                 | 8 |
| 8. GÖRÜŞ .....                                                 | 8 |

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şeker Yatırım", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Global Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Global 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 izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

|                                             |                                                                                     |
|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İhraççı</b>                              | Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                                                  |
| <b>Halka Arz Kodu</b>                       | SKYMD                                                                               |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>                  | Sermaye Artırımı : 35.000.000 TL<br>Ortak Satışı : 17.500.000 TL                    |
| <b>Halka Arz Öncesi Sermaye</b>             | 120.000.000 TL Nominal                                                              |
| <b>Halka Arz Sonrası Sermaye</b>            | 155.000.000 TL Nominal                                                              |
| <b>Satan Ortaklar</b>                       | Şekerbank T.A.Ş.                                                                    |
| <b>Halka Açıklık Oranı</b>                  | %33,87                                                                              |
| <b>Talep Toplama Tarihleri</b>              | 30 Kasım- 1 Aralık 2023                                                             |
| <b>Aracılık Yöntemi</b>                     | En İyi Gayret Aracılığı                                                             |
| <b>Halka Arz Yöntemi</b>                    | Sabit Fiyat ile Talep Toplama                                                       |
| <b>Dağıtım Yöntemi</b>                      | Eşit Dağıtım                                                                        |
| <b>Fiyat</b>                                | 7,00 TL                                                                             |
| <b>Tahsisat Grupları</b>                    | Yoktur.                                                                             |
| <b>Satmama Taahhüdü</b>                     | Şirket ve Tüm Şirket Ortakları İçin 12 Ay                                           |
| <b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b> | BİST'te İşlem Görmeye Başladıktan Sonraki 30 Gün Boyunca Yapılması Planlanmaktadır. |

Kaynak: Şeker Yatırım Halka Arz İzahnamesi, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu ve Fiyat Tespit Raporu

## 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şeker Yatırım"), 24.12.1996 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulmuştur. Kurucu ortağı Şekerbank T.A.Ş.'dir. "Geniş Yetkili Aracı Kurum" statüsündeki Şeker Yatırım, İstanbul'da bulunan Genel Müdürlük, biri Ankara'da diğeri İzmir'de olmak üzere 2 şubesi ve Şekerbank ile yapılan sözleşme ile Şekerbank'ın tüm şubelerinde emir iletimine aracılık kanalıyla bireysel ve kurumsal müşterilerine yurt içi ve yurt dışı sermaye piyasası ürünlerini sunmaktadır.

Şirket'in sunduğu hizmetler aşağıdaki gibidir:

- İşlem Aracılığı Faaliyeti
- Portföy Aracılığı Faaliyeti
- Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti
- Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti
- Aracılık Yüklenimi Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyeti
- Sınırlı Saklama Hizmeti
- Genel Saklama Hizmeti

### 3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

| Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı   | Halka Arz Öncesi   |                | Halka Arz Sonrası  |                |
|---------------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
|                                       | Nominal Değer (TL) | Pay Oranı (%)  | Nominal Değer      | Pay Oranı (%)  |
| Şekerbank T.A.Ş.                      | 118.847.980        | %99,0399       | 101.347.980        | %65,39         |
| Şeker Faktoring A.Ş.                  | 1.152.010          | %0,9600        | 1.152.010          | %0,74          |
| Şeker International Banking Unit Ltd. | 10                 | %0,00          | 10                 | %0,00          |
| Halka Açık                            | -                  | -              | 52.500.000         | %33,87         |
| <b>Toplam</b>                         | <b>120.000.000</b> | <b>%100,00</b> | <b>155.000.000</b> | <b>%100,00</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Halka Arz İzahnamesi

### 4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

|                                                 |                       |
|-------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>BRÜT HALKA ARZ GELİRİ</b>                    | <b>245.000.000 TL</b> |
| <b>NET HALKA ARZ GELİRİ</b>                     | <b>238.185.880 TL</b> |
| <b>NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ</b> | <b>Oran (%)</b>       |
| İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşılanması      | %100                  |
| <b>Toplam</b>                                   | <b>%100</b>           |

Kaynak: 04.10.2023 Tarih ve 2023/59 Sayılı Sermaye Artırımından Elde Edilecek Fonun Kullanımına İlişkin Yönetim Kurulu Kararı

### 5. Finansal Tablolar

#### Özet Finansal Durum Tablosu

| TL                        | 2020               | 2021               | 2022                 | 2023/06              |
|---------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| Dönen Varlıklar           | 429.203.836        | 468.057.984        | 1.410.030.119        | 928.332.008          |
| Duran Varlıklar           | 53.033.796         | 60.532.162         | 109.399.148          | 189.327.999          |
| <b>Toplam Varlıklar</b>   | <b>482.237.632</b> | <b>528.590.146</b> | <b>1.519.429.267</b> | <b>1.117.660.007</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 379.636.092        | 412.132.717        | 1.241.915.972        | 741.469.000          |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 8.315.703          | 9.914.492          | 17.651.397           | 35.054.933           |
| <b>Özkaynaklar</b>        | <b>94.285.837</b>  | <b>106.542.937</b> | <b>259.861.898</b>   | <b>341.136.074</b>   |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>482.237.632</b> | <b>528.590.146</b> | <b>1.519.429.267</b> | <b>1.117.660.007</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Halka Arz İzahnamesi

#### Özet Kar-Zarar Tablosu

| TL                       | 2021              | 2022              | 2022/09           | 2023/06           |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Hasılat                  | 26.834.841.824    | 25.711.284.826    | 28.660.702.917    | 12.028.969.684    |
| Satışların Maliyeti (-)  | (26.759.772.997)  | (25.581.857.676)  | (28.481.135.241)  | (11.892.279.064)  |
| Brüt Kar/Zarar           | 75.068.827        | 129.427.150       | 179.567.676       | 136.690.620       |
| Esas Faaliyet Kar/ Zarar | 25.548.157        | 72.940.267        | 72.126.723        | 62.280.022        |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar   | 31.173.194        | 27.012.528        | 53.736.001        | 32.714.520        |
| <b>Dönem Karı/Zararı</b> | <b>26.884.372</b> | <b>18.710.802</b> | <b>50.025.157</b> | <b>23.984.505</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Halka Arz İzahnamesi

### 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Global Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Pazar Yaklaşımı (Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi) kullanılmıştır.

## 6.1. Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi)

Bu yöntemde Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin ve bunun yanı sıra ilgili endekslerin değerlendirilme çarpanları karşılaştırılarak şirket değeri belirlenmektedir.

Çarpan analizinde Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile doğrudan ilgili benzer faaliyet konusuna sahip yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler içerisinde yer alan şirketler değerlendirilerek söz konusu şirketlerin medyan değerleri baz alınmıştır.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına piyasa değeri/ defter değeri ve fiyat/kazanç çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları kapsamında yurt içi çarpan değerleri (Finnet) 14.09.2023, yurt dışı çarpan değerleri (Bloomberg Veri Terminali) 14.09.2023 tarihli kapanış verileri baz alınmıştır. Çarpan analizinde fiyat/kazanç çarpanı için 5-30 aralığındaki değerler ve piyasa değeri/defter değeri çarpanı için 1-10 aralığındaki değerler dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiştir.

Yurt içi benzer şirketler değerlendirilirken halka açık olan aracı kurumlar benzer şirket olarak göz önünde bulundurulmuştur. Değer tespitinde halka açık tüm aracı kurumların 14.09.2023 tarihli kapanış çarpanları hesaplama dahil edilmiştir.

### Yurt İçi Benzer Şirketler

| Şirket Kodu     | F/K          | PD/DD       |
|-----------------|--------------|-------------|
| A1CAP           | 7,94         | 2,68        |
| GEDİK           | 10,71        | 5,00        |
| GLBMD           | 18,06        | 10,11       |
| INFO            | 6,08         | 4,89        |
| ISMEN           | 7,43         | 5,25        |
| OSMEN           | 10,02        | 6,85        |
| OYYAT           | 11,36        | 6,94        |
| TERA            | 25,64        | 5,19        |
| <b>Medyan</b>   | <b>10,37</b> | <b>5,19</b> |
| <b>Ortalama</b> | <b>12,16</b> | <b>5,26</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 10,37x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

| F/K Çarpanına Göre Piyasa Değeri Hesaplaması |                    |
|----------------------------------------------|--------------------|
| F/K Çarpanı (Medyan)                         | 10,37x             |
| Net Dönem Karı (TL 2023T)                    | 97.603.461         |
| Özsermaye Değeri (TL)                        | 1.011.659.869      |
| <b>İndirgenmiş Özsermaye Değeri</b>          | <b>895.274.220</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirket fiyat/kazanç çarpanı ile hesaplanır göstermeye değeri indirgenmiş nakit akımları analizinde 2023 yılı için tahmin edilen sermaye maliyeti ile bugüne indirgenmiştir. Bu hesaplama sonucunda fiyat/kazanç çarpanına göre indirgenmiş özsermaye değeri 895.274.220 TL olarak belirlenmiştir.

Yurt içi benzer şirketlerin piyasa değeri/defter değeri çarpanı medyanı 5,19x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

| PD/DD Çarpanına Göre Piyasa Değeri Hesaplaması |                      |
|------------------------------------------------|----------------------|
| PD/DD Çarpanı (Medyan)                         | 5,19x                |
| Özkaynak (2023/06)                             | 341.136.075          |
| <b>Özsermaye Değeri (TL)</b>                   | <b>1.770.496.231</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Piyasa değeri/defter değeri çarpanına göre 2023/06 dönemi verileri ile hesaplanan özsermaye değeri 1.770.496.231 TL olarak belirlenmiştir.

Yurt içi benzer şirketlerin fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri çarpanları kullanılarak hesaplanan özsermaye değerlerine fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri çarpanlarına eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 1.332.885.226 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

| Değerleme Yöntemi                               | Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık (%) | Özsermaye Değeri (TL) |
|-------------------------------------------------|----------------------------------|-------------|-----------------------|
| Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanı           | 895.274.220                      | %50         | 447.637.110           |
| Yurt İçi Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı         | 1.770.496.231                    | %50         | 885.248.115           |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b> |                                  |             | <b>1.332.885.226</b>  |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

#### Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışı çarpan analizinde kullanılan uluslararası benzer şirketlerin bilgileri, fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri çarpanları yurt dışı benzer şirket çarpanları tablosunda yer almaktadır. Yurt dışı benzer şirket çarpanları tablosu hazırlanırken hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden Şeker Yatırım'ın faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir.

| Şirket Kodu     | F/K          | PD/DD       |
|-----------------|--------------|-------------|
| VIRT US         | 13,92        | 2,29        |
| VCI VN          | 61,00        | 2,83        |
| BIL JA          | 22,31        | 2,67        |
| CFT SW          | 9,76         | 2,14        |
| TITAN FH        | 15,47        | 8,14        |
| 8739 JP         | 11,30        | 2,27        |
| EQUI IM         | 14,43        | 1,97        |
| BFG AU          | 11,53        | 1,38        |
| MBS VN          | 24,03        | 2,18        |
| R4 SM           | 18,83        | 3,19        |
| ANGELONE IN     | 17,27        | 7,13        |
| 1456 HK         | 10,38        | 0,54        |
| <b>Medyan</b>   | <b>14,43</b> | <b>2,29</b> |
| <b>Ortalama</b> | <b>15,39</b> | <b>3,29</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirketlerin fiyat/kazanç çarpanı medyanı 14,43x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

| F/K Çarpanına Göre Piyasa Değeri Hesaplaması |                      |
|----------------------------------------------|----------------------|
| F/K Çarpanı (Medyan)                         | 14,43x               |
| Net Dönem Karı (TL 2023T)                    | 97.603.461           |
| Özsermaye Değeri (TL)                        | 1.408.752.629        |
| <b>İndirgenmiş Özsermaye Değeri</b>          | <b>1.246.683.742</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirket fiyat/kazanç çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri 2023 yılı için tahmin edilen sermaye maliyeti ile bugüne indirgenmiştir. Bu hesaplama sonucunda fiyat/kazanç çarpanına göre indirgenmiş özsermaye değeri 1.246.683.742 TL olarak belirlenmiştir.

Yurt dışı benzer şirketlerin piyasa değeri/defter değeri çarpanı medyanı 2,29x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

| PD/DD Çarpanına Göre Piyasa Değeri Hesaplaması |                    |
|------------------------------------------------|--------------------|
| PD/DD Çarpanı (Medyan)                         | 2,29x              |
| Özkaynak (2023/06)                             | 341.136.075        |
| <b>Özsermaye Değeri (TL)</b>                   | <b>782.110.284</b> |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Piyasa değeri defter değeri çarpına göre 2023/06 dönemi verileri ile hesaplanan özsermaye değeri 782.110.284 TL olarak belirlenmiştir.

Yurt dışı benzer şirketlerin fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri çarpanları kullanılarak hesaplanan özsermaye değerlerine fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri çarpanlarına eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 1.014.397.013 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

| Değerleme Yöntemi                               | Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık (%) | Özsermaye Değeri (TL) |
|-------------------------------------------------|----------------------------------|-------------|-----------------------|
| Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanı          | 1.246.683.742                    | %50         | 623.341.871           |
| Yurt Dışı Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı        | 782.110.284                      | %50         | 391.055.142           |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b> |                                  |             | <b>1.014.397.013</b>  |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

#### Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

| Değerleme Yöntemi                                 | Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık (%) | Özsermaye Değeri (TL) |
|---------------------------------------------------|----------------------------------|-------------|-----------------------|
| Yurt İçi Benzer Şirketlere Göre Özsermaye Değeri  | 1.332.885.226                    | %50         | 507.198.507           |
| Yurt Dışı Benzer Şirketlere Göre Özsermaye Değeri | 1.014.397.013                    | %50         | 666.442.613           |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>   |                                  |             | <b>1.173.641.119</b>  |
| <b>Pay Başına Değer (TL)</b>                      |                                  |             | <b>9,78</b>           |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 6.2. Gelir Yaklaşımı (Özsermaye Artık Getiri Modeli)

Bu yöntem gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari devre dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

İndirgenmiş nakit akımları yöntemi Şirket'in öngörülleri geçmiş performansı makro ekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametre dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber indirgenmiş nakit akımları analizi yönteminde değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlendirme yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir. Değerlemeye konu Şirket'in finansal kuruluş olması sebebiyle Şirket'in gelecekteki nakit akımları "Özsermaye Artık Getiri Modeli" kullanılarak bugüne indirgenmiştir.

Bu yöntemde Şirket'in geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin oluşturulan projeksiyonlar çerçevesinde Şirket'in bugünkü özsermayesi, özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri (10 yıllık) ve artık getirinin nihai değerinin bugünkü değerinin toplamı hesaplanarak Şirket'in özsermaye değerine ulaşılmıştır.

#### AOSM Hesaplaması

| Sermaye Maliyeti         | 2023T  | 2024T  | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  | 2029T  | 2030T  | 2031T  | 2032T  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Risksiz Getiri Oranı (%) | 20,00% | 19,50% | 19,00% | 18,50% | 18,00% | 17,50% | 17,00% | 16,50% | 16,00% | 15,50% |
| Piyasa Risk Primi (%)    | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  |
| Beta                     | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   |
| Sermaye Maliyeti (%)     | 26,00% | 25,50% | 25,00% | 24,50% | 24,00% | 23,50% | 23,00% | 22,50% | 22,00% | 21,50% |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Özsermaye artık getiri modelinin yapısı gereği söz konusu projeksiyonla Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametre bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değerine ve pay başı değere ulaşılabilir. Özsermaye artık getiri modelinde özsermaye maliyeti halka arz olmuş şirketlerdeki genel pratiğe ve muhafazakâr bakış açısına istinaden dönem sonu özsermaye değeri üzerinden hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca temettü dağıtım oranı %70 olarak varsayılmıştır.

Sermaye artık getiri modeli ile Şirket'in piyasa değeri 932.657.203 TL ve pay başı fiyatı 7,77 TL olarak hesaplanmıştır.

## 7. SONUÇ

Şirket'in değerlemesinde Özsermaye Artık Değer Modeli ve Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, 1.053.149.161 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 120.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 8,78 TL olarak hesaplanmıştır.

%20,24 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 840.000.000 TL, pay başına değer ise 7,00 TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Yöntemi                                     | Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık (%) | Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL) |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------|-------------|------------------------------------------|
| Yurt İçi Benzer Şirket Özsermaye Değeri               | 1.332.885.226                    | %25         | 333.221.306                              |
| Yurt Dışı Benzer Şirket Özsermaye Değeri              | 1.014.397.013                    | %25         | 253.599.253                              |
| Özsermaye Artık Getiri Modeline Göre Özsermaye Değeri | 932.657.203                      | %50         | 466.328.602                              |
| <b>Özsermaye Değeri</b>                               |                                  |             | <b>1.053.149.161</b>                     |
| Halka Arz İskontosu                                   |                                  |             | %20,24                                   |
| <b>İskontolu Özsermaye Değeri</b>                     |                                  |             | <b>840.000.000</b>                       |
| Pay Değeri                                            |                                  |             | 8,78                                     |
| <b>İskontolu Pay Değeri</b>                           |                                  |             | <b>7,00</b>                              |

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 8. GÖRÜŞ

- Global Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarının değerlemeye dahil edilmesinin uygun olduğu görüşündeyiz.
- Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde, mevcut piyasa koşulları göz önüne alındığında 2023 yılı için tahmin edilen net kârın 6 ay indirgenerek hesaplamaya dahil edilmesini makul buluyoruz.
- Borsa Kılavuz Emsaller Yönteminde F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasının ve ilgili çarpanlar için uç değerlerin elemine edilmesinin makul olduğu görüşündeyiz.
- Gelir Yaklaşımı'nda Özsermaye Artık Getiri Modeli Yönteminin kullanılmasının ve modele ilişkin varsayımların makul olduğu görüşündeyiz.
- Şeker Yatırım'ın değerlemesinde Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Hesaplanan şirket değerine uygulanan %20,24 halka arz iskontosunun makul olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak bulunan Şirket Değeri'ne göre bulunan 8,78 TL birim pay değerine uygulanan %20,24'lük halka arz iskontosu ile hesaplanan 7,00 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.