

Sümer Varlık Yönetim A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park

7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL

Tel: 0212 319 12 10

11 Aralık 2024

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 06.12.2024 tarihinde KAP'ta açıklanan Sümer Varlık Yönetim A.Ş. ("Şirket", "Sümer Varlık") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 21.11.2024 tarihli Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şeker Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Şirket halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Şeker Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ve Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik hükümlerine uygun surette, kaynak kuruluşların alacakları ile diğer varlıklarının satın alınması, tahsili, yeniden yapılandırılması ve satılması amacına yönelik olarak faaliyetlerde bulunmak amacıyla, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 03.12.2014 tarihli izniyle kurulmuştur. Şirket'in 9 Mart 2015 tarihinde tescil edilen kuruluş karar, 13.03.2015 tarih ve 8778 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmıştır.

Şirket, banka ve diğer yurt içi ve yurt: dışındaki finans kuruluşlarının TGA portföylerini satın alarak borçların çözülmesi alanında "Varlık Yönetim Şirketi" olarak hizmet veren finansal bir kuruluştur. Şirket'in merkezi İstanbul'da bulunmakta olup şubesi bulunmamaktadır. Şirket'in 2024/09 dönemi itibarıyla 188 çalışanı bulunmaktadır.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 18.000.000 TL sermaye artırım ve 10.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 22,00 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 616.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 2.596.000.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 12-13 Aralık 2024 tarihleri arasında "Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Kısmen Bakiyeyi Yüklenim" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir.

Şirket	Sümer Varlık Yönetim A.Ş.
Borsa Kodu/Ticker	SMRVA.HE
Aracılık Yöntemi	Kısmen Bakiyeyi Yüklenim
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	118.000.000 TL nominal
Halka Arz Miktarı ve Türü	18.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı)
	10.000.000 TL nominal (Ortak Satışı)
	28.000.000 TL nominal (Toplam)
Halka Arz Büyüklüğü	616.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	23,73%
Halka Arz Fiyatı	22,00 TL
Halka Arz Tarihleri	12-13 Aralık 2024

Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Tahsisatlar	Yoktur
Taahhütler	Şirket, 01.07.2024 tarih ve 2024/26 sayılı yönetim kurulu kararı ile Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca; Borsa'da dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde bedelli veya bedelsiz sermaye artırımını gerçekleştirilmemesine, herhangi bir surette dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmemesine Borsa İstanbul A.Ş.'ye veya Sermaye Piyasası Kurulu'na veya yurtdışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmamasına, bu doğrultuda bir karar alınmamasına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağına karar verilmiştir. ASV Holding A.Ş., Sümer Varlık Yönetim A.Ş. paylarına yönelik olarak, Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin halka arzına ilişkin izahnamenin onay tarihinden itibaren 1 yıl süreyle maliki olduğu Sümer Varlık A.Ş. paylarının borsa dışında satılmamasına, başka yatırımcı hesaplarına virmanlanmamasına veya Borsa'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu edilmemesine ve tüm bu taahhütlerin Borsa'da satışı da kapsayacak şekilde uygulanmasına karar verilmiştir. Sümer Faktoring A.Ş. payların halka arzından itibaren 1 yıl boyunca payların borsa fiyatından bağımsız olarak bu payların hiçbir şekilde Borsa İstanbul A.Ş.'de satışa veya halka arza konu edilmemesine, bu doğrultuda bir karar alınmamasına karar vermiştir. Şirket 22.10.2024 tarihli 2024/44 sayılı yönetim kurulu kararı ile kar dağıtım taahhütünde bulunmuştur. Şirket ilgili otoritelerin izni ve onayıyla net dağıtılabilir dönem karının %25'inin 2024, 2025 ve 2026 mali yıllarına ilişkin yapılacak olağan genel kurullarda nakit veya bedelsiz pay olarak dağıtılmasının genel kurula teklif edilmesi ve gerekli her türlü işlemin yapılacağını taahhüt etmektedir. ASV Holding A.Ş. ve Sümer Faktoring A.Ş. yukarıda belirtilen dağıtılabilir dönem karının genel kurula gelmesi sonucunda olumlu yönde oy kullanmayı taahhüt etmişlerdir. Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. halka arz süresi sonunda satılamayan payları halka arz fiyatından 400.000.000 TL'ye kadar olan kısmının tamamını, bu tutarın üzerinden halka arz büyüklüğü 616.000.000 TL'ye kadar olan kısmının ise yarısını satın alacağını taahhüt etmiştir. ASV Holding'in halka arz kapsamında satışa sunduğu 5.600.000 TL nominal tutarındaki (123.200.000 TL) fon Şeker Yatırım tarafından fiyat istikrarı işlemleri kapsamında 30 gün boyunca kullanılacaktır. Şirket'in halka arzdan elde edeceği toplam net gelirin 373.326.841 TL olması beklenmektedir. Şirket halka arz kapsamında elde edilecek gelirin %50'sini yeni portföy alımlarında %50'sini ise finansal borç ödemesinde kullanmayı planlamaktadır.
Fiyat İstikrarı	
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
ASV Holding A.Ş.	91.000.000	91,0%	81.000.000	68,6%
Sümer Faktoring A.Ş.	9.000.000	9,0%	9.000.000	7,6%
Halka Açık	-	0,0%	28.000.000	23,7%
Toplam	100.000.000	100,0%	118.000.000	100,0%

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket halka arz kapsamında elde edilecek gelirin %50'sini yeni portföy alımlarında %50'sini ise finansal borç ödemesinde kullanmayı planlanmaktadır.

Kaynak: İzahname

6. Özet Finansallar

SÜMER VARLIK ÖZET FİNANSALLAR					
Gelir Tablosu (milyon TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	01.01.2023-30.09.2023	01.01.2024-30.09.2024
Faiz Gelirleri	193,1	357,2	1.070,3	610,0	1.312,0
Faiz Giderleri (-)	-29,5	-29,2	-75,3	-42,6	-245,8
Net Faiz Geliri/ Gideri	163,6	328,1	995,0	567,5	1.065,9
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri/ Gideri	-11,5	-13,7	-74,1	-43,8	-160,7
Personel Giderleri (-)	-21,0	-36,4	-90,6	-59,0	-134,7
Ticari Kar/ Zarar (Net)	0,8	0,4	38,8	8,4	15,2
Diğer Faaliyet Gelirleri	6,2	21,3	14,9	8,6	43,7
Faaliyet Brüt Karı	138,1	299,5	884,0	481,7	829,3
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	-8,0	-34,3	-76,2	-58,4	-60,2
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-16,0	-25,2	-60,0	-31,2	-98,0
Net Faaliyet Karı/ Zararı	115,0	240,1	748,2	392,0	671,1
Vergi Gideri (-) / Geliri	-24,6	-52,0	-250,9	-89,6	-201,6
Net Kar	90,4	188,1	497,3	302,4	469,5
Bilanço (milyon TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
Varlıklar					

Finansal Varlıklar (Net)	53,9	78,6	312,2	178,2
İtfa Edilmiş Maliyet ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	202,2	377,4	1.126,3	1.970,6
Diğer	44,8	55,7	101,5	400,4
Toplam Varlıklar	300,9	511,7	1.540,0	2.549,2
Yükümlülükler	161,3	191,7	748,8	1.308,2
Alınan Krediler	44,5	51,7	91,4	77,4
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	85,8	51,9	350,1	776,2
Ertelenmiş Vergi Borcu	18,2	52,0	2.426,0	406,2
Diğer Yükümlülükler	12,8	36,1	-2.118,7	48,4
Özkaynaklar	139,6	320,0	791,2	1.241,0
Ödenmiş Sermaye	30,0	50,0	50,0	100,0
Dönem Net Kar veya Zararı	90,4	188,1	497,3	470,0
Diğer	19,2	81,9	243,9	671,0
Toplam Yükümlülükler	300,9	511,7	1.540,0	2.549,2

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme

21 Kasım 2024 tarihli Şeker Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne (FD/FAVÖK, F/K) yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonuçları

Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Uç Değerin Bugünkü Değeri (Mn TL)	1.032,0
İNA Sonucu	
Projeksiyon Dönemi (Mn TL)	2.281,7
Uç Dönem (Mn TL)	1.032,0
Şirket Değeri (Mn TL)	3.313,7
Net Finansal Borç (Mn TL)	676,5
Özkaynak Değeri - 30.09.2023 (Mn TL)	2.637,3

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi Sonuçları

Piyasa Çarpanları Analizi Sonucu	Değer (Mn TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
Yurt Dışı Benzer Şirketler - F/K	4.970,7	25%	1.242,7
Yurt Dışı Benzer Şirketler - FD/FAVÖK	3.576,1	25%	894,0
Yurt İçi Benzer Şirketler - F/K	3.175,1	50%	1.587,6
Özsermaye Değeri (TL mn)			3.724,3

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Değerleme ve Sonuç

Şeker Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %28,40 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı 22,00 TL değer tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
Çarpan Analizi (%40)	1.489,7
İNA Özsermaye Değeri (%60)	1.582,4
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Mn)	3.072,1
Ödenmiş Sermaye	100
Pay Başına Fiyat (TL)	30,72
İskonto Oranı	28,40%
Halka Arz Fiyatı (TL)	22,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket hakkında verilen bilgilerin yeterince kapsamlı ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA Analizi) şirket değeri geleceğe yönelik tahminlere göre belirlenmektedir. Bu doğrultuda, farklı sonuçların gerçekleşmesi halinde değerleme sonucunun değişebileceği görüşündeyiz.
- Enflasyon muhasebesinin yarattığı olası farklar sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında yurtiçi aracı kurum çarpanlarının dikkate alınmamış olmasını makul buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi'nin %40 ağırlıklandırılmasını muhafazakar olmak adına olumlu buluyoruz.
- Bulunan değere %28,4 halka arz iskontosu uygulanması sonrası belirlenen pay başına 22,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Uyarı Metni

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.