Şeker Yatırım

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORU

18.09.2023

GLOBAL MENKUL DEĞERLER

İçindekiler

1. Yönetici Özeti 4
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler 6
2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgiler 6
2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı 7
2.3. Şirket'in İştiraklerine İlişkin Bilgiler 8
2.4. Şirket'in Dahil Olduğu Grup Hakkında Bilgiler 8
2.5. Faaliyete İlişkin Bilgiler 8
2.6. Şirket'in Finansal Durumuna İlişkin Bilgiler 10
3. Sektör Hakkında Bilgi 15
3.1. Şirket'in Sektördeki Konumu 21
3.2. Şeker Yatırım'ın Sektördeki Avantaj ve Dezavantajları 25
4. Değerleme 28
4.1. Değerleme Yöntemleri 28
4.2. Çarpan Analizi Yöntemine Göre Özsermaye Değeri 30
4.3. Özserma ye Artık Getiri Modeli 34
5. Sonuç 38

EK - 1: Bilanço 39
EK - 2: Gelir Tablosu 40
EK - 3: Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı 41

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kısaltma ve Tanımlar

A.Ş.	Anonim Şirketi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST, Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasılat
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
SPK, Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
USD	Amerikan Doları
XU100	BIST-100 Endeksi
WFE	World Federation of Exchanges

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1. Yönetici Özeti

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir. Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun halka açılacak ortaklığın Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde, fiyat tespit raporunun başka bir yetkili kuruluş tarafından hazırlanması gerekmektedir.

Bu kapsamda; 18.09.2023 tarihli ve GLB KF 2023/03-Rev1 sayılı işbu rapor, Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat:4-5 34394 Şişli/İstanbul – Türkiye adresinde mukim Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şeker Yatırım" ve/veya "Şirket") ile Ağaoğlu My Newwork Barbaros Mah. Ihlamur Bul. No:3/89 K:9, 34746 Ataşehir/İstanbul adresinde mukim Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") arasında 02.03.2023 tarihinde imzalanmış olan "Değerleme Raporu ve Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanması Sözleşmesi" gereği Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin tespiti amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak hazırlanmıştır.

Şirket ile fiyat tespit raporunu hazırlayan Global Menkul arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Global Menkul ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Global Menkul'un fiyat tespit raporunun hazırlanması nedeniyle elde edeceği ücret haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

Şirket Özeti:

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş ("Şirket"), 24 Aralık 1996 yılında kurulmuştur. Şirket'in amacı, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak menkul kıymetler ve menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak ile finansal değerleri temsil eden veya ihraç edenin finansal yükümlülüklerini içeren belgeler üzerinde aracılık faaliyetlerinde bulunmaktır. Şirket, Yatırım Hizmetleri ve Yatırım Kuruluşları Tebliğleri uyarınca faaliyet izinlerini yenileyerek "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak; Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nun aşağıda yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır.

- İşlem aracılığı Faaliyeti (13 Kasım 2015)
- Portföy Aracılığı Faaliyeti (13 Kasım 2015)
- Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti (13 Kasım 2015)
- Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti (13 Kasım 2015)
- Aracılık yüklenimi suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyeti (13 Kasım 2015)
- Sınırlı Saklama Hizmeti (13 Kasım 2015)
- Genel Saklama (11 Kasım 2016)

Proje Ekibi:
Global Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Departmanı işbu raporu hazırlayabilmek için gerekli ehliyet, tecrübe ve teknik altyapıya sahiptir. Değerleme ekibi aşağıdaki gibidir.

Kadir Berkay Aytekin, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Direktörü olarak görev yapmaktadır. Değerleme projesinde kontrolör olarak görev almıştır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 206996) ve Türev Araçlar Lisansı'na (Belge No: 303457) sahip Kadir Berkay Aytekin, kurumsal finansman alanında Şirket halka arzları, borçlanma araçları piyasası işlemleri, şirket değerleme ve due diligence (durum tespiti) projeleri ve diğer birçok sermaye piyasası iş ve işlemlerinde görev almıştır.
Yiğit Engiz, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Müdürü olarak görev yapmaktadır. Değerleme çalışması Yiğit Engiz tarafından yürütülmüştür. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 903400) sahip Yiğit Engiz, kurumsal finansman alanında borçlanma araçları piyasası işlemleri, Şirket halka arzları, değerleme projeleri ve diğer birçok sermaye piyasası projelerinde görev almıştır.
Bünyamin Dilsiz, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Uzmanı olarak görev yapmaktadır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 926133) sahip Bünyamin Dilsiz, kurumsal finansman alanında borçlanma araçları piyasası işlemleri, Şirket halka arzları, değerleme projelerinde görev almıştır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik ilkeler ve sınırlamalar:

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Global Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Global Menkul, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Global Menkul elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir. Global Menkul tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş

faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Global Menkul olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgiler

- Şirket, 24.12.1996 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere "Şeker Yatırım Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuştur.
- Şirket tarafından fiili olarak yürütülen faaliyetler SPK'dan alınan "Geniş Yetkili Aracı Kurum" izni kapsamında; işlem 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 faaliyetleridir. Sermaye piyasalarında hizmet veren Şirket; Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinde aracılık hizmeti vermektedir.

2.1.1. Tarihçe

- 1996 – Şirket, bireysel ve kurumsal yatırımcılara, alım-satım aracılığının yanı sıra, yatırım danışmanlığı ve kurumsal finansman hizmetleri de sunmaktadır.
- Şirket, 24.12.1996 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere "Şeker Yatırım Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuştur.
- 1997 – Şekerbank T.A.Ş.'nin ("Şekerbank") iştiraki olarak kurulan Şirket, aynı yıl Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetleri yetki belgelerini alarak Ocak 1997 tarihinden itibaren ticari faaliyetine başlamıştır.
- 23.01.1997 tarih ve 97-15 no'lu Yönetim Kurulu Kararı ile Şeker Yatırım Ankara Şubesi'nin açılışı 18 Şubat 1997 tarihinde tescil edilmiş, aynı yıl faaliyetine başlamıştır.
- 23.01.1997 tarih ve 97-15 no'lu Yönetim Kurulu Kararı ile Şeker Yatırım İzmir Şubesi'nin açılışı 12 Şubat 1997 tarihinde tescil edilmiş, aynı yıl faaliyetine başlamıştır.
- 1998 - 15.04.1998 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda Şirket unvanı "Şeker Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi" olarak değişmiş; 21.04.1998 tarihinde tescil edilmiştir.
- 2006 - Yurt dışı borsalarda alım satım platformu SWEET (Sekeryatırım Worldwide Exchanges and Electronic Trading) işlemleri 28 Mart 2006 tarihinden bu yana gerçekleştirilmektedir.
- 2012 - Menkul değerler aracı firmalarını içeriden çalışanların emniyeti suistimal risklerine ve dışarıdan hırsızlık, sahtecilik, tahrif, elektronik suçlar vb. risklere karşı koruyan, çalışanların hata ve ihmali sonucunda gerçekleşen 3. şahıs zararlarından doğan yükümlülüklerini teminat altına alan sektöre özel riskler için geliştirilmiş 1.000.000 USD teminatlı Mesleki Mesuliyet Kaza Sigorta (Stock Brokers Indemnity Policy) Poliçesi 2012 yılından bu yana her yıl yapılmaktadır.

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- 2015 - Şeker Yatırım, Sermaye Piyasası Kanunu ve düzenlemelerine uygun olarak 21.09.2015 tarihinde imzalanan sözleşme ile Şekerbank'a emir iletimine aracılık yetkisi vermiştir. İlgili tarihe kadar Şekerbank T.A.Ş.'den acentelik hizmetleri alınmıştır.
- Şeker Yatırım'ın %100 iştirak oranıyla Şeker Portföy Yönetimi A.Ş., 7 Ağustos 2015 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili'ne tescil ve 13 Ağustos 2015 tarih, 8883 sayılı T. Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilerek kurulmuştur. Şeker Yatırım'ın kurucusu olduğu ve yönetimini yaptığı yatırım fonları 21.12.2015 tarihi itibarıyla Şeker Portföy Yönetimi A.Ş.'ye devredilmiştir. Sermayesinin tamamı Şeker Yatırım tarafından karşılanarak kurulan Şeker Portföy Yönetimi A.Ş., Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde finansal varlıklardan oluşan bireysel ve kurumsal portföylerin yönetimi hizmetini müşterilerine sağlamaktadır.
- Şeker Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 13.11.2015 tarihinden itibaren İşlem Aracılığı Faaliyeti, Portföy Aracılığı Faaliyeti, Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti, Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti, Aracılık yüklenim suretiyle Halka arza Aracılık Faaliyeti ve Sınırlı Saklama Hizmeti'nde bulunmak üzere "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak yetkilendirilmiştir.
- 2016 - Şeker Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.11.2016 tarih ve 32992422-205.03.03-E.12596 sayılı yazısı ile Geniş Yetkili Aracı Kurum Belgesi'ne "Genel Saklama Hizmeti" de eklenmiştir.
- Şeker Yatırım'ın kredi derecelendirme süreci, uluslararası ve bağımsız bir kredi derecelendirme şirketi tarafından tespit edilmesi amacıyla, 2016 yılından bu yana JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. ile sürdürülmektedir.
- 2020 - Sermayesinin tamamı Şeker Yatırım tarafından karşılanarak kurulan Şeker Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan alınan izin ile paylarının tamamını 19 Haziran 2020 tarihinde Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye devretmiştir.
- Şirket 2022 yılı hesap dönemi içerisinde 2 ayrı tarihte, sermaye artırımıyla toplamda 90.000.000 TL'lik sermaye artışı gerçekleştirmiş olup, ödenmiş sermayesini 120.000.000 TL'ye çıkarmıştır. İlk sermaye artırımı 21.06.2022 tarihli Şirket Genel Kurulu Kararı ile 15.000.000 TL tutarında olup, ikinci sermaye artırımı 19.12.2022 tarihli Şirket Yönetim Kurulu Kararı ile 75.000.000 TL tutarındadır.

2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket kayıtlı sermaye sistemine tabi olmakla beraber, 2022 – 2026 yılları dönemi için geçerli olmak üzere 500.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanına sahiptir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 120.000.000 TL'dir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 1 TL nominal değerde 120.000.000 adet paya ayrılmış ve tamamı muvazaadan ari bir şekilde tamamen ödenmiştir. Şirket'in ortaklık yapısını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Pay Tutarı (TL)	Sermayedeki Pay Oranı (%)
Şekerbank T.A.Ş.	118.847.980	99,03998%
Şeker Faktoring A.Ş.	1.152.010	0,96001%
Diğer	10	0,00001%
TOPLAM	**120.000.000**	**100%**

Şirket Ortaklık Yapısı - Kaynak: Şirket

2.3. Şirket'in İştiraklerine İlişkin Bilgiler

Şirket'in doğrudan veya dolaylı bağlı ortaklığı bulunmamakta olup iştirak bilgileri ise aşağıdaki tabloda verilmiştir.

İştirakler			
Ticaret Unvanı	Sermayesi (TL)	Sahip Olunan Sermaye Tutarı (TL)	Sahip Olunan Sermaye Oranı (%)
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	50.000.000,00	1.500.000,91	3,00
Şeker Faktoring A.Ş.	300.000.000,00	60	0,00002
Şeker International Banking Unit Ltd.	*134.650.000,00	250	0,00019
Borsa İstanbul A.Ş.BİST (C Grubu) Borsa Dışı	39.783.996,00	159.710,94	0,40144

*(*Şeker International Banking Unit Ltd Sermayesi 5.000.000 USD – 15 Eylül 2023 TCMB dolar alış kuruna göre hesaplanmıştır (26,9300 TL))Şirket İştirak Yapısı - Kaynak: Şirket*

2.4. Şirket'in Dahil Olduğu Grup Hakkında Bilgiler

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Şekerbank grubunun finansal iştirakleri arasında yer almaktadır. Şeker Yatırım İstanbul'da bulunan genel merkezi, İzmir ve Ankara'da bulunan şubelerinin yanında Şekerbank ile imzaladığı emir iletimine aracılık sözleşmesi çerçevesinde Şekerbank'ın Türkiye geneline yayılmış 238 şubesinde sermaye piyasaları faaliyetlerini sürdürmektedir.

Son durum itibarıyla Şekerbank'ın bağlı ortaklıklarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Şekerbank T.A.Ş.'nin Bağlı Ortaklıkları					
Ticaret Unvanı	Faaliyet Konusu	Ödenmiş/Çıkarılmış Sermayesi	Şekerbank'ın Sermayedeki Pay Adedi	Para Birimi	Şekerbank'ın Sermayedeki Pay Oranı (%)
Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Sermaye Piyasası Aracılık Hizmetleri	120.000.000	118.847.980	TL	99,04
Şeker Gayrimekul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Gayrimenkul Yatırım	813.555.283	610.166.462	TL	75,00
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	Finansal Kiralama	50.000.000	18.844.264	TL	37,69
Şeker Faktoring A.Ş.	Faktoring	300.000.000	299.999.799,9	TL	99,99
Şekerbank Kıbrıs Ltd.	Bankacılık	41.000.000	40.461.541	TL	98,69
Şeker International Banking Unit Ltd.	Off Shore Bankacılık	5.000.000	4.789.700	ABD Doları	95,79

Bağlı Ortaklıklar - Kaynak: Şirket

2.5. Faaliyete İlişkin Bilgiler

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş., 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.

Şirket'in esas sözleşmesinin 3. maddesinde belirtildiği üzere amacı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır.

"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.

Yetki Belgeleri:

- 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

Sermaye piyasalarında hizmet veren Şeker Yatırım, Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri'nde aracılık hizmeti vermektedir. Şeker Yatırım bireysel ve kurumsal yatırımcılara, alım-satım aracılığının yanı sıra, yatırım danışmanlığı ve kurumsal finansman hizmetleri sunmaktadır.

Aracılık Hizmetleri: Sermaye piyasasında aracılık, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabında, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımıdır. Şeker Yatırım, yurt içi ve uluslararası sermaye piyasalarında pay, sabit getirili menkul kıymet, vadeli işlem sözleşmeleri ve diğer sermaye piyasası araçlarının alım-satımına aracılık yapmaktadır.

Pay ve VİOP Piyasası İşlemleri: Şeker Yatırım, geniş şube ağı ve elektronik alım satım platformları ile yurt içi ve yurt dışı bireysel ve kurumsal müşterilere pay piyasası ve VİOP piyasasında yatırım yapma imkanı sunmaktadır.

- Pay senedi ve Vadeli ve Opsiyon sözleşmelerinin alım-satım işlemleri,
- Açığa satış işlemleri,
- Ödünç işlemleri,
- Müşteri emirlerinin takibi ve müşteri bilgilendirilmesi,
- İşlemler ilişkin raporların alınarak kontrol edilmesi,
- Müşteri takas borç ve alacağının yanı sıra VİOP işlemlerinde teminatların takip edilerek bilgilendirme yapılması işlemlerini gerçekleştirmektedir.

Sabit Getirili Menkul Kıymet İşlemleri: Sabit Getirili Menkul Kıymetler Bölümü, bu piyasada yatırımlarını değerlendirmek isteyen yurt içi ve yurt dışı bireysel ve kurumsal müşterilere yatırım yapma imkanı sunmaktadır.

- DİBS,
- Eurobond,
- Repo-Ters Repo,
- ÖSBA,
- Diğer sabit getirili menkul kıymetler,
- Müşteri emirlerinin takibi ve müşteri bilgilendirilmesi,
- İşlemlere ilişkin raporların alınarak kontrol edilmesi işlemlerini gerçekleştirmektedir.

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kurumsal Finansman: Sermaye yapısını güçlendirme veya rekabetçi konumunu koruma yönündeki çabalar şirketleri alternatif finansman kaynaklarına, halka arzlara, şirket birleşmelerine veya stratejik ortak alma yollarına yöneltmiştir. Şeker Yatırım, kurumsal finansman faaliyetleri kapsamında; başta pay ve özel sektör borçlanma araçları ihraçları olmak üzere, şirket birleşme ve devralmaları, finansal ve/veya stratejik ortaklık için aracılık hizmeti sunmaktadır.

Şeker Yatırım olarak kurumsal finansman faaliyetleri kısaca üç ana başlık altında toplanabilir.

1. Halka Arzlar/Diğer ihraçlar
   a. Pay Halka Arzı
   b. Borçlanma Araçları Halka Arzı, Nitelikli ve Tahsisli Satışı
   c. Diğer Sermaye Piyasası Araçları Halka Arzı ve Satışı
2. Birleşme ve Satın Almalar
3. Finansal Danışmanlık

Yatırım Danışmanlığı: Yatırım danışmanlığı, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir.

Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri: Şeker Yatırım SPK'dan almış olduğu yetki çerçevesinde Kaldıraçlı Alım Satım (Foreks) Piyasaları'nda piyasa yapıcı ve alım-satıma aracılık işlemleri gerçekleştirmektedir. (www.sekerfx.com.tr)

SWEET Yurt Dışı İşlem Platformu: Şeker Yatırım, yurt dışı borsalar alım satım platformu olan SWEET (Sekeryatırım Worldwide Exchanges and Electronic Trading) ile 28 Mart 2006 tarihinden bu yana internet üzerinden dünyanın önde gelen borsalarında (New York, Nasdaq, Amex, Xetra, Frankfurt, Londra, Paris, Toronto) işlem gören menkul kıymetlere ulaşmayı sağlamaktadır.

2.6. Şirket'in Finansal Durumuna İlişkin Bilgiler

2.6.1. Finansal Durum Tablosu

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yıl sonu ve 30.06.2023 ara dönem seçilmiş bilanço büyüklüklerine aşağıda yer verilmektedir.

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020 Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2021 Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2022 Bağımsız Denetimden Geçmiş	30.06.2023 Bağımsız Denetimden Geçmiş
Dönen Varlıklar	**429.203.836**	**468.057.984**	**1.410.030.119**	**928.332.008**
Nakit ve Nakit Benzerleri	61.408.657	78.228.228	303.679.632	152.455.643
Finansal Yatırımlar	167.668.551	77.692.824	157.607.045	103.616.972
Ticari Alacaklar	199.231.693	311.111.918	947.027.389	665.620.048
Diğer Dönen Varlıklar	894.935	1.025.014	1.716.053	6.639.345
Duran Varlıklar	**53.033.796**	**60.532.162**	**109.399.148**	**189.327.999**
Diğer Alacaklar	7.020.843	8.332.654	22.459.130	15.046.630
Finansal Yatırımlar	-	-	1.365.521	1.365.521
Maddi Duran Varlıklar	44.816.892	51.279.489	83.616.410	171.087.190
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.011.192	807.335	1.673.909	1.451.287
Diğer Duran Varlıklar	23.542	35.844	81.020	377.371

Kullanım Hakkı Varlıkları	161.327	76.840	203.158	-
Toplam Varlıklar	**482.237.632**	**528.590.146**	**1.519.429.267**	**1.117.660.007**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**379.636.092**	**412.132.717**	**1.241.915.972**	**741.469.000**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	159.570.836	199.013.896	318.884.151	376.759.929
Kiralama İşlerinden Borçlar	208.510	112.708	60.180	-
Ticari Borçlar	210.586.343	198.763.121	900.175.077	347.623.642
Diğer Borçlar	7.011.579	4.668.968	7.702.549	7.606.658
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.006.233	4.269.109	4.945.106	4.821.330
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	241.801	4.109.236	8.407.461	1.604.164
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.010.790	1.195.679	1.741.448	3.053.277
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**8.315.703**	**9.914.492**	**17.651.397**	**35.054.933**
Özkaynaklar	**94.285.837**	**106.542.937**	**259.861.898**	**341.136.074**
Sermaye	30.000.000	30.000.000	120.000.000	120.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış yedekler	2.685.725	4.449.580	5.773.455	7.994.268
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	17.299.958	30.920.475	25.840.926	61.145.270
Net Dönem Karı/(Zararı)	26.884.372	18.710.802	50.025.127	23.984.505
Toplam Kaynaklar	**482.237.632**	**528.590.146**	**1.519.429.267**	**1.117.660.007**

Özet Bilanço Verileri - Kaynak: Şirket

Şeker Yatırım'ın 2022 yıl sonunda toplam varlık büyüklüğü 2021 yıl sonuna göre %187,4 artışla 1.519,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu artışta; 2021 yıl sonunda 311,1 milyon TL seviyesinde bulunan ticari alacaklar kaleminin 2022 yıl sonunda 947,0 milyon TL seviyesine, 2021 yıl sonunda 78,3 milyon TL olan nakit ve nakit benzerlerinin 2022 yıl sonunda 303,7 milyon TL seviyesine ve 2021 yıl sonunda 77,7 milyon TL seviyesinde bulunan finansal yatırımların 2022 yıl sonunda 159,0 milyon TL seviyesine yükselmesi etkili olmuştur. Şirket'in 2023/06 döneminde toplam varlık büyüklüğü ise 2022 yıl sonuna göre %26,4 düşüşle 1.117,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu düşüşte 2022 yıl sonunda 947,0 milyon TL seviyesinde bulunan ticari alacaklar kaleminin 2023/06 döneminde 665,6 milyon TL seviyesine, 2022/12 döneminde 303,7 milyon TL seviyesinde olan nakit ve nakit benzerlerinin 2023/06 döneminde 152,5 milyon TL seviyesine gerilemesi etkili olmuştur

Şirket'in 2022 yıl sonunda nakit ve nakit benzerleri kalemi 2021 yıl sonuna göre %288,2 artışla 303,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte, Şirket'in 2022 yıl sonunda elinde bulunan döviz cinsi vadesiz mevduatlarının (2022: 9,9 milyon ABD Doları - 856 bin Avro - 55 bin İngiliz Sterlini) 2022 yılında dövizin TL karşısında değer kazanması sonrası TL karşılığının artması etkili olmuştur. Şirket'in vadesiz mevduatı 2021 yıl sonundaki 60,1 milyon TL'den 2022 yıl sonunda 218,5 milyon TL seviyesine yükselmesi ana etken olmuştur. Öte yandan Şirket'in yılın sonunda gerçekleştirmiş olduğu 75 milyon TL tutarındaki bedelli sermaye artırımından kaynaklanan nakdin vadeli mevduat hesabında yer alması da bu yükselişte diğer bir etken olmuştur. Şirket'in 2023/06 döneminde nakit ve nakit benzerleri kalemi 2022 yıl sonuna göre %49,8 düşüşle 152,5 milyon TL seviyesine gerilmiştir. Şirket'in vadesiz mevduatının 2022 yıl sonundaki 218,5 milyon TL'den 2023/06 döneminde 112,3 milyon TL seviyesine gerilemesi ve 75,0 milyon TL tutarındaki vadeli mevduat hesabının kapanması bu düşüşte etkili olmuştur.

Şirket'in ticari alacakları 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %204,4 artışla 947,0 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yükselişte; kredili müşteri alacaklarının 2021 yıl sonunda 173,3 milyon TL'den 2022 yıl sonunda 336,1 milyon TL seviyesine yükselmesi, VİOP müşterilerinden

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

alacakların 2021 yıl sonundaki 127,0 milyon TL seviyesinden 2022 yıl sonunda 405,6 milyon TL seviyesine yükselmesi etkili olmuştur. Buna ek olarak 2021 yıl sonunda 1,4 milyon TL seviyesinde bulunan Şirket'in pay müşterileriyle yapılan pay alım satımlarına ilişkin takas ve saklama merkezinden olan alacakların 2022 yıl sonunda 190,3 milyon TL seviyesine yükselmesi de ticari alacaklar kaleminin 2022 yıl sonunda artış göstermesini sağlamıştır. Şirket'in ticari alacakları 2023/06 döneminde 2022 yıl sonuna göre %29,7 düşüşle 665,6 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu düşüşte müşterilerden alacakların 2022 yıl sonunda 405,6 milyon TL'den 2023/06 döneminde 203,3 milyon TL seviyesine düşmesi etkili olmuştur.

Şeker Yatırım'ın maddi duran varlıklarının yeniden değerlenmesi sonrası 2020 yıl sonunda 44,8 milyon TL olan maddi duran varlıkları 2021 yıl sonunda 51,3 milyon TL seviyesine ve 2022 yıl sonunda ise 83,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in en son mevcut Genel Müdürlüğü'nün bulunduğu katları 30.06.2023 tarihinde SPK tarafından yetkilendirilmiş değerleme kuruluşu Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından yeniden değerlenmiştir. Bu değerleme sonrası Şeker Yatırım'ın maddi duran varlıkları 30.06.2023 tarihli finansal tablo döneminde ise 171,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Şirket'in ticari borçları 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %352,9 yükselişle 900,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu artışta; 2021 yıl sonunda 91,1 milyon TL seviyesinde bulunan VİOP sözleşmelerinden borçların 2022 yıl sonunda 376,4 milyon TL seviyesine yükselmesi, repo anlaşmalarından elde edilen fonların 66,2 milyon TL'den 124,3 milyon TL seviyesine yükselmesi ve 2021 yıl sonunda 24,7 milyon TL seviyesinde bulunan müşterilere borçların 2022 yıl sonunda 393,6 milyon TL seviyesine yükselmesi etkili olmuştur. Şirket'in ticari borçları 2023/06 döneminde 2022 yıl sonuna göre %61,4 oranında düşüşle 347,6 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bu düşüşte; 2022 yıl sonunda 376,4 milyon TL seviyesinde bulunan VİOP sözleşmelerinden borçların 2023/06 döneminde 171,6 milyon TL seviyesine gerilmesi, müşterilere olan borçların 393,6 milyon TL seviyesinden 74,5 milyon TL seviyesine gerilemesi ve repo anlaşmalarından elde edilen fonların 124,3 milyon TL'den 92,1 milyon TL seviyesine gerilemesi etkili olmuştur.

Şirket'in 2022 yıl sonunda özkaynak tutarı ise 2021 yıl sonuna göre %143,9 artışla 259,9 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket 2022 yılı içerisinde ödenmiş sermayesini 90 milyon TL nakit sermaye artışı ile 30 milyon TL seviyesinden 120 milyon TL seviyesine yükseltmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesinin artırılması, 2022 yıl sonunda net karının 50,0 milyon TL (2021:18,7 milyon TL) seviyesine yükseltmesi Şirket'in özsermayesinin yükselmesine katkı sağlamıştır. Şirket'in 2023/06 döneminde özkaynak rakamı ise 2022 yıl sonuna göre %31,3 oranında artışla 341,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in maddi duran varlıklardaki ve diğer kapsamlı gelirlerdeki artış Şirket özkaynağının yükselmesine katkı sağlamıştır.

2.6.2. Gelir Tablosu

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yıl sonları ile 30.06.2022 ve 30.06.2023 ara dönemlerine ait gelir tablosu finansal verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(TL)	31.12.2020 Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2021 Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2022 Bağımsız Denetimden Geçmiş	30.06.2022 Bağımsız Denetimden Geçmiş	30.06.2023 Bağımsız Denetimden Geçmiş
Satışlar	26.834.841.824	25.711.284.826	28.660.702.917	12.877.228.274	12.028.969.684
Satışların Maliyeti	-26.759.772.997	-25.581.857.676	-28.481.135.241	-12.809.015.518	-11.892.279.064
Brüt Kar/Zarar	**75.068.827**	**129.427.150**	**179.567.676**	**68.212.756**	**136.690.620**
Pazarlama Giderleri	-10.456.324	-13.806.656	-20.534.586	-7.922.852	-13.088.733
Genel Yönetim Giderleri	-43.945.893	-60.343.768	-102.690.419	-40.845.964	-76.721.348
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.280.660	19.032.084	16.668.990	10.474.828	21.866.484
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-399.113	-1.368.543	-884.938	-558.638	-6.467.001
Esas Faaliyet Kar/Zarar	**25.548.157**	**72.940.267**	**72.126.723**	**29.360.130**	**62.280.022**
Finansman Gelirleri	23.211.024	11.203.163	30.512.824	7.607.437	14.444.467
Finansman Giderleri	-17.585.987	-57.130.902	-48.903.546	-21.555.216	44.009.969
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**31.173.194**	**27.012.528**	**53.736.001**	**15.412.351**	**32.714.520**
Vergi Gelir/Gideri	**-4.288.822**	**-8.301.726**	**-3.710.844**	**1.618.242**	**-8.730.015**
Dönem Vergi Geliri/ Gideri	-3.867.017	-8.616.152	-10.792.968	-4.287.458	-7.644.750
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-421.805	314.426	7.082.124	5.905.700	-1.085.265
Dönem Kar/Zararı	**26.884.372**	**18.710.802**	**50.025.157**	**17.030.593**	**23.984.505**

Özet Gelir Tablosu - Kaynak: Şirket

Şeker Yatırım'ın satış gelirleri üç ana gruptan oluşmaktadır.

1-DİBS ve Özel Sektör Tahvil ile Pay Alım Satım Gelir/Giderleri: Şirket bu işlemler kapsamında 2020/12 döneminde 1,2 milyon TL zarar kaydetmiş, 2021/12 döneminde ise 19,9 milyon TL gelir kaydetmiştir. Şirket 2022/12 döneminde 8,7 milyon TL zarar kaydetmiştir. Şirket 2020, 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla toplam gelirlerinin sırasıyla -%1,1, %13,3 ve -%4,1'lik kısmını bu gelirlerden sağlamıştır. Şirket 2023/06 döneminde 1,4 milyon TL gelir (2022/06: 1,0 milyon TL zarar) kaydetmiştir. Şirket, 2023/06 dönemi itibarıyla toplam gelirlerinin %0,96'lık kısmını bu gelirlerden sağlamıştır.

2-Hizmet Gelirleri: Aracılık hizmetleri kapsamında verilen hizmetlerden elde edilen komisyon gelirleridir. Şirket'in toplam gelirleri içinde en büyük paya sahip gelirleridir. Şirket 2020/12 döneminde 81,4 milyon TL, 2021/12 döneminde 80,3 milyon TL ve 2022/12 döneminde 137,2 milyon TL gelir kaydetmiştir. Şirket 2020, 2021 ve 2022 dönemlerinde toplam gelirlerinin sırasıyla %80,0, %53,5 ve %65,0'lık kısmını bu gelirlerden sağlamıştır. Şirket 2023/06 döneminde 63,5 milyon TL (2022/06: 48,2 milyon TL) hizmet geliri kaydetmiştir. Şirket, 2023/06 dönemi itibarıyla toplam gelirlerinin %42,4'lük kısmını bu gelirlerden sağlamıştır.

3-Faiz Gelirleri: Şeker Yatırım'ın portföyünde bulunan menkul kıymetlerden ve müşterilere kullandırılan kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket 2020/12 döneminde 21,6 milyon TL, 2021/12 döneminde 49,9 milyon TL ve 2022/12 döneminde 82,6 milyon TL gelir kaydetmiştir. Şirket 2020, 2021 ve 2022 dönemlerinde toplam gelirlerinin sırasıyla %21,2, %33,2 ve %39,1'lik kısmını bu gelirlerden sağlamıştır. Şirket, 2023/06 döneminde 84,6 milyon TL (2022/06: 30,2 milyon TL) gelir kaydetmiştir. 2023/06 dönemi itibarıyla toplam gelirlerinin %56,6'lık kısmını bu gelirlerden sağlamıştır.

Şeker Yatırım'ın acente komisyon giderleri, müşterilere komisyon iadeleri ve diğer indirimler sonrası toplam net gelirleri (Brüt Kar) 2021 yılında 2020 yılına göre %72,4 artışla 129,4 milyon

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte toplam DİBS ve pay alım satım gelirleri ve kredili menkul kıymet işlemlerinden faiz gelirlerindeki artış etkili olmuştur. 2021 yılında toplam hizmet gelirleri 2020 yılına göre %1,4 düşüşle 80,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, toplam faiz gelirleri 2021 yılında 2020 yılına göre %131,3 artışla 49,9 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Şeker Yatırım'ın 2021/12 döneminde 129,4 milyon TL seviyesinde bulunan toplam net gelirleri (Brüt Kar) 2022/12 döneminde %38,7 artışla 179,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte alım satım aracılık komisyonlarındaki artış etkili olmuştur. 2021/12 döneminde 57,5 milyon TL seviyesinde bulunan pay alım satım aracılık komisyon gelirleri 2022/12'de %61,9 artışla 93,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Öte yandan 2021/12'de 3,1 milyon TL seviyesinde bulunan halka arz komisyon gelirlerinin 2022/12'de 11,8 milyon TL seviyesine yükselmesi ve ayrıca 2021/12'de 10,8 milyon TL seviyesinde bulunan diğer komisyon gelirlerinin (hesap işletim ücretleri, EFT komisyon ücretleri, MKK komisyon gelirleri gibi operasyonel komisyonlar) 2022/12'de 21,3 milyon TL seviyesine yükselmesi de etkili olmuştur. Brüt kar tutarının 2022/12'de 2021/12'ye göre artış göstermesinde diğer bir etki ise faiz gelirlerinin artmasıdır. Özellikle 2021/12'de 42,8 milyon TL seviyesinde bulunan kredili menkul kıymet işlem faiz gelirlerinin 2022/12'de 69,4 milyon TL seviyesine yükselmesi faiz gelirlerindeki artışta etkili olmuştur. Şeker Yatırım'ın 2022/06 döneminde 68,2 milyon TL seviyesinde bulunan toplam net gelirleri (Brüt Kar) 2023/06 döneminde %100,4 oranında artışla 136,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu artışta en büyük pay alım satım aracılık komisyonlarındaki artış etkili olmuştur. 2022/06 döneminde 29,3 milyon TL seviyesinde bulunan pay alım satım aracılık komisyon gelirleri 2023/06 döneminde yıllık bazda %61,3 artışla 47,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Öte yandan 2022/06 döneminde 4,2 milyon TL seviyesinde bulunan diğer komisyon gelirlerinin (hesap işletim ücretleri, EFT komisyon ücretleri- MKK komisyon gelirleri gibi operasyonel komisyonlar) 2023/06 döneminde 8,6 milyon TL seviyesine yükselmesi etkili olmuştur. Brüt kar rakamının 2023/06 döneminde 2022/06 dönemi göre artış göstermesinde diğer bir etki ise faiz gelirlerinin artış göstermesidir. Özellikle 2022/06 döneminde 25,8 milyon TL seviyesinde bulunan kredili menkul kıymet işlem faiz gelirlerinin 2023/06 döneminde 70,7 milyon TL seviyesine yükselmesi faiz gelirlerindeki artışta etkili olmuştur.

Şeker Yatırım'ın 2022/12 döneminde faaliyet giderleri 2021/12 dönemine göre %63,9 artışla 123,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022/12 döneminde personel ve ücret giderlerindeki artışın yanı sıra bilgi işlem giderlerindeki artış faaliyet giderlerindeki yükselişte en büyük etken olmuştur. Şirket'in 2021/12 döneminde 34,5 milyon TL seviyesinde bulunan personel giderleri 2022/12 döneminde %90,1 artışla 65,6 milyon TL seviyesine yükselirken 2021/12 döneminde 7,2 milyon TL seviyesinde bulunan bilgi işlem giderleri 2022/12 döneminde %64,6 artışla 11,8 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şeker Yatırım'ın 2023/06 döneminde faaliyet giderleri 2022/06 dönemine göre %84,2 artışla 89,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 2022/06 döneminde 24,1 milyon TL seviyesinde bulunan personel giderlerinin 2023/06 döneminde yıllık bazda %95,5 artışla 47,1 milyon TL seviyesine yükselmesi ve 2022/06 döneminde 2,7 milyon TL seviyesinde bulunan bilgi işlem giderlerinin 2023/06 döneminde yıllık bazda %273,7 artışla 10,1 milyon TL seviyesine yükselmesi bu yükselişte etkili olmuştur.

Şeker Yatırım'ın net dönem karı 2021/12 döneminde yıllık bazda %30,4 düşüşle 18,7 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Şirket'in artan satış gelirine rağmen faaliyet ve finansman giderlerindeki artış net kar tutarını olumsuz etkilemiştir. Şeker Yatırım'ın net karı 2022/12 döneminde 2021/12'ye göre %167,4 artışla 50,0 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte Şirket'in artan operasyonlarından elde ettiği brüt kar tutarının yanı sıra azalan finansman giderleri de etkili olmuştur.

Şirket'in 2022/06 döneminde 17,0 milyon TL seviyesinde bulunan net kar rakamı 2023/06 döneminde yıllık bazda %40,8 artışla 24,0 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in artan finansman gideri ve vergi giderlerine rağmen artan kur farkı gelirleri ve esas faaliyetlerinden elde ettiği brüt kar rakamının artış göstermesine paralel net kar rakamını artırmıştır.

3. Sektör Hakkında Bilgi

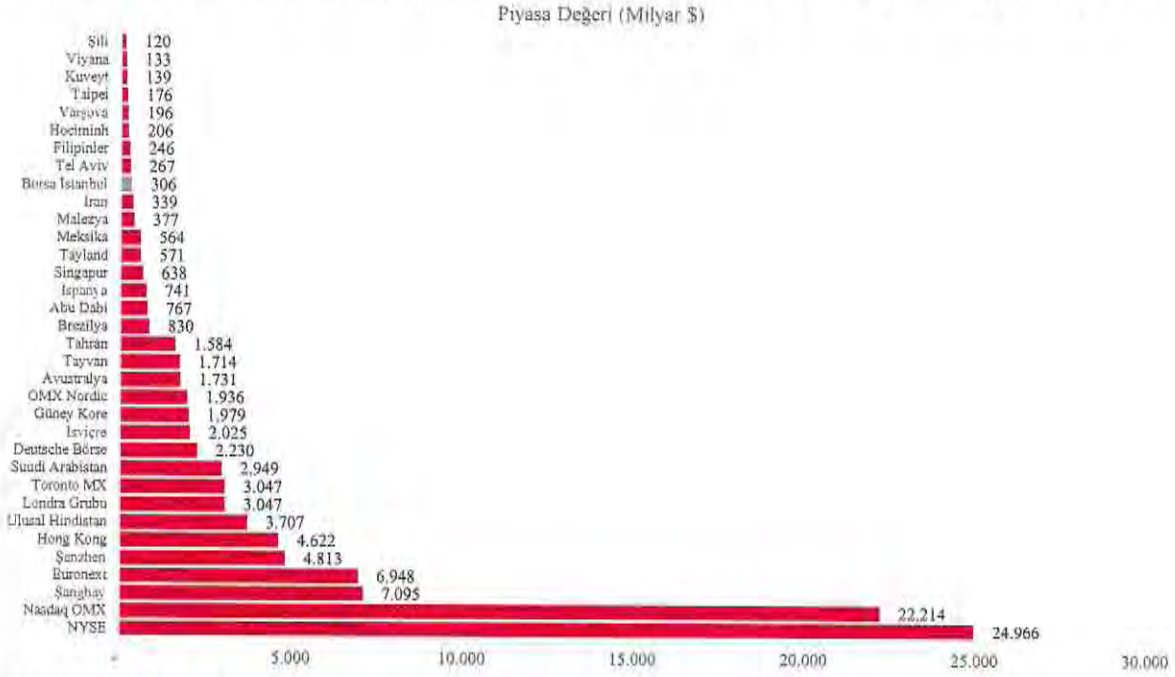
Yurt Dışı Piyasalar

2022 yılında küresel pay piyasasında, geçmiş yıllara göre belirgin bir gerileme (-%20) yaşanmıştır. Pandemi sonrasında güçlü tüketici talebi ve arz tarafında yaşanan yavaşlamayla beraber enflasyonist eğilimlerin piyasaları negatif etkilediği görülmüştür. Diğer taraftan Ukrayna ve Rusya arasındaki savaşın devam etmesi ve Rusya'ya karşı uygulanan yaptırımların etkisiyle enerji fiyatları artmış olup, bu fiyat artışlarından özellikle enerji ithalatı yapan Avrupa ülkeleri olumsuz etkilenmiştir. Buna ek olarak, Çin'de yılın büyük bölümünde uygulanan koronavirüs karantina gereklilikleri, küresel tedarik zincirini zorlayarak ithal malların fiyatlarını artırmıştır. Yüksek enflasyon ortamı ve para politikalarının sıkılaştırılması, pay piyasasında yatırımları negatif etkilemiştir.[1]

Küresel pay piyasası 2022'de 2021 yılına kıyasla %20'ye yakın gerileyerek yaklaşık 25 trilyon USD değer kaybetmiştir. Küresel piyasalarda işlem hacmi ise %5'e yakın artış göstermiştir. 2022 yılında son altı yılın en yüksek hacmi (48,32 milyar USD) gerçekleşmiştir. Bu hacimlerin 13,44 milyar USD'si ABD'de, 31,13 milyar USD APAC'ta ("Asya Pasifik"), 3,74 milyar USD ise EMEA'da ("Avrupa, Ortadoğu ve Afrika") gerçekleşmiştir.

[1] https://www.world-exchanges.org – FY 2022 Market Highlights Report

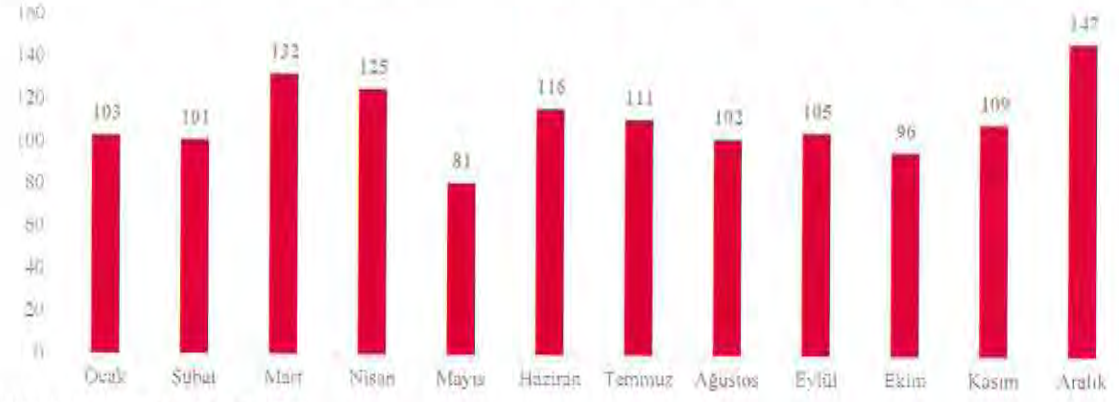
2023 Temmuz ayı itibarıyla dünya borsalarının piyasa değerlerini gösterir grafik aşağıdaki gibidir:



Kaynak: WFE - Focus WFE

Küresel piyasalarda halka arz sayısı ve halka arz yoluyla toplanan sermayede 2021 yılına kıyasla %50'ye yakın belirgin bir gerileme yaşanmıştır. Halka arzlardaki gerileme başlıca Amerika kıtasında gerçekleşmiştir. 2021 yılında halka arzların ortalama büyüklükleri 1.893,32 milyon USD/Halka Arz civarında iken 2022 yılında bu tutar 126,30 milyon USD/Halka Arz'a gerilemiştir. Amerika kıtasında ortalama halka arz büyüklüğü %75'e yakın gerilerken, Asya-Pasifik Bölgesi'nde ise düşüş %6 ile Amerika kıtasına göre daha sınırlı olmuştur.

2022 yılında dünyada gerçekleşen halka arz sayıları aylara sari aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



2022 Halka Arz sayıları Kaynak: WFE

Yurt İçi Piyasalar

2022 yılı, 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin yarattığı sorunlara 2022'nin ilk çeyreğinde jeopolitik risklerin de eklenmesiyle beraber Borsa İstanbul'da oynaklığın fazla olduğu bir yıl olmuştur. Pandemi süreciyle başlayan resesyon ve yüksek enflasyon endişeleri, yaşanan enerji krizi ile birlikte zirve yapmıştır. Yüksek enflasyon ve negatif reel faiz ortamı yatırımcıların Borsa İstanbul'a 2023 yılında da olan ilgisini devam ettirmiştir.

BIST 100 endeksi, 2022 yılında 2021 yılına göre %197 artış göstermiştir. 2022 yılında Borsa İstanbul'da 40 şirket halka arz olurken yıl sonunda BIST TÜM'de işlem gören şirket sayısı 444'e yükselmiştir. 2022 sonu itibarıyla 444 olan BIST TÜM'de işlem gören şirket sayısı, 2023'ün ilk yarısında gerçekleşen 24 halka arz sonrasında 468'e yükselmiştir. Halka arzı gerçekleşen şirketler; Holding ve Yatırımlar, Ticaret, Hizmetler, Mali, Sınai ve Teknoloji endekslerinde yer almaktadır.[2]

2023 yılının ikinci çeyreğinde Borsa İstanbul'da alış tarafında yer alan yabancı yatırımcılar, yaklaşık 334 milyon USD net pay alışı gerçekleştirmiştir. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise yabancı yatırımcılar yaklaşık 1,1 milyar USD satış gerçekleştirmişti. 2023'ün ilk yarısında ise net yabancı satışı 788 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

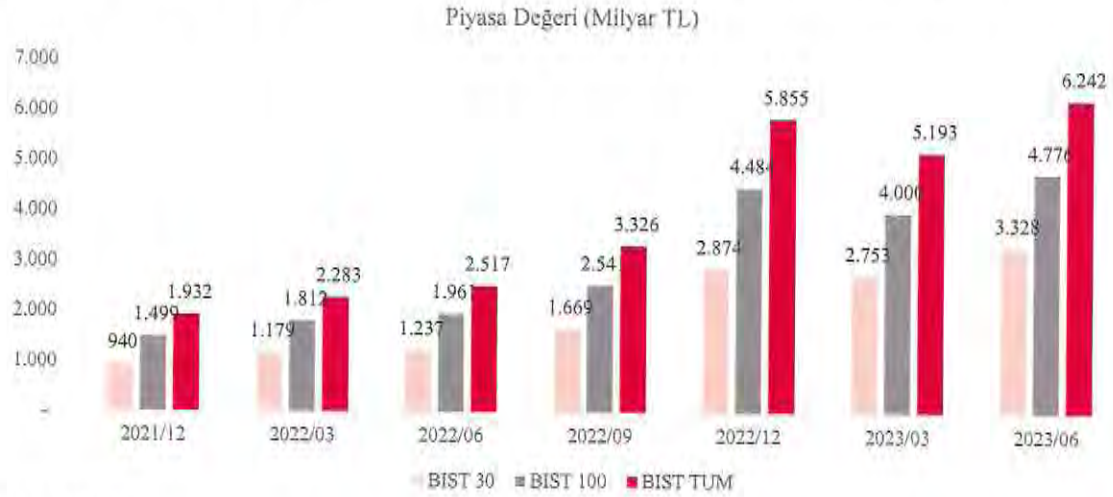
2022 yılında elde tutma süreleri yabancı yatırımcılarda tüm endekslerde 2012 yılından bu yana en düşük seviyelerine gerilerken, BIST TÜM'de yerli yatırımcılar için 27 gün, yabancı yatırımcılar için ise 29 gün olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'de ihraç edilen Türk Lirası cinsinden özel sektör borçlanma araçlarının tutarı 2023 Haziran sonu itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre %35 artış gösterirken, son bir yıllık dönemde en fazla net borçlanma aracı ihracı banka dışı finansal kurumlar, reel sektör şirketleri ve sermaye piyasası aracı kurumları tarafından gerçekleştirilmiştir.

2023/06 döneminde BIST TÜM'ün piyasa değeri bir önceki yılın aynı ayına göre TL bazında %148 (USD bazında ise %60) artmıştır. Böylelikle BIST TÜM'ün 2023/06 döneminde piyasa değeri yaklaşık 6,2 milyar TL olmuştur.

[2] https://www.tuyid.org/ - Borsa Trenleri Raporu Ocak Haziran 2023

2023/06 dönemi itibarıyla endeksin çeyreklik bazda piyasa değerleri aşağıdaki gibidir:



Kaynak: TÜYİD

Diğer taraftan 2023/06 döneminde BIST TÜM'ün işlem hacmi geçen yıla göre TL bazında %58 (USD bazında ise %19) artmıştır. 2023 ilk çeyreğine kıyasla ise, TL bazında %26 (USD bazında ise %33) azalmıştır.

Çeyreklik bazda endekslerin işlem hacimleri aşağıdaki gibidir:

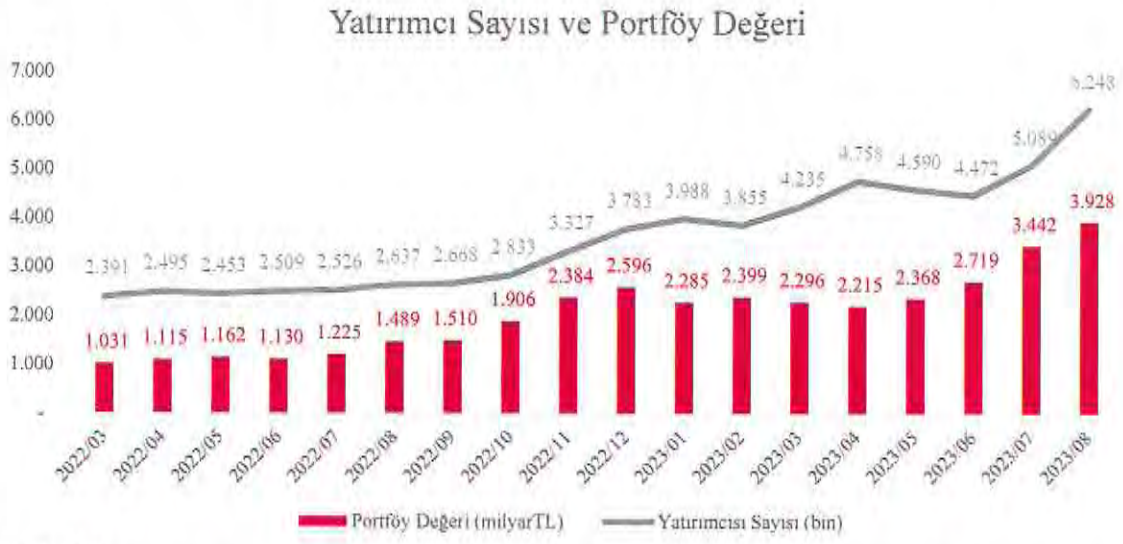
Kaynak: TÜYİD

TÜYİD Borsa Trendleri Raporu'na göre menkul kıymet türleri; yatırımcı sayısı ve piyasa değeri incelendiğinde, 2022 yılı sonunda toplam yatırımcı sayısı 2021 yılı sonuna göre %33 artarak 7 milyon 495 bin olmuştur. Diğer taraftan aynı dönemde menkul kıymet türlerinin toplam piyasa değeri ise TL bazında %163 artış göstererek 7 milyon 424 bin TL olmuştur. 2023/06 döneminde ise geçen yılın aynı dönemine göre %44 artarak 8 milyon 565 bin kişi olmuştur. Bu dönemde portföy değeri ise %133 artarak 8 milyon 189 bin TL'ye gerilemiştir.

Menkul Kıymet Türü	31.12.2020		31.12.2021		31.12.2022		30.06.2022		30.06.2023	
	Yatırımcı Sayısı	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Yatırımcı Sayısı	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Yatırımcı Sayısı	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Yatırımcı Sayısı	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Yatırımcı Sayısı	Piyasa Değeri (Milyon TL)
Borsa Yatırım Fonu	20.912	3.959	18.194	7.380	23.508	14.970	19.167	9.628	38.224	58.069
Devlet İç Borçlanma Araçları	23.696	184.312	19.429	187.154	16.894	247.066	99.004	218.888	20.903	301.069
Diğer Menkul Kıymetler	6.372	32.008	12.116	37.580	6.100	47.924	8.556	35.952	4.320	47.689
Fon	3.063.135	139.890	3.169.704	298.721	3.545.134	738.552	3.231.974	395.648	3.855.594	1.084.231
Özel Sektör Borçlanma Araçları	55.852	97.610	47.180	113.991	40.939	168.662	42.471	119.408	47.395	161.562
Pay Senedi	1.999.996	1.779.548	2.366.952	2.175.673	3.794.409	6.200.325	2.520.732	2.734.282	4.482.424	6.521.337
Yapılandırılmış Ürünler	24.768	372	17.791	526	68.836	6.784	14.480	239	116.426	15.491
TOPLAM	**5.194.731**	**2.237.699**	**5.651.366**	**2.821.025**	**7.495.820**	**7.424.283**	**5.936.384**	**3.514.045**	**8.565.286**	**8.189.448**

Kaynak: TÜYİD

Yerli yatırımcıların %99,8'ini oluşturan bireysel yatırımcılar, yerli portföy değerinin %53'ünü elinde tutmaktadır. Yabancı yatırımcılar toplam portföy değerinin %29'una sahiptir. Devam eden yüksek enflasyon ve negatif faiz ortamının pay yatırımını öne çıkarmasıyla Borsa İstanbul'daki yatırımcı sayısı, 2023/06 dönemi itibarıyla toplam yatırımcı sayısı 2022 yıl sonuna göre 688 bin kişi artışla 4,4 milyona ulaşmıştır.



Kaynak: MKK

Son iki yılda pay halka arzlarında yoğun bir artış görülmektedir. 2019 yılında 6 şirketin halka arzı gerçekleşirken halka arzın büyüklüğü 263 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yılında 8 şirketin halka arzı ile gerçekleşmiş ve toplam halka arz büyüklüğü 1.124 milyon TL seviyesine

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

yükselmiştir. 2021 yılında halka arz olan şirket sayısı 52'ye yükselmiş ve söz konusu toplam halka arzın büyüklüğü yaklaşık 21,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında halka arz olan şirket sayısı ise 40 olarak gerçekleşmiş ve halka arz büyüklüğü ise yaklaşık 18,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023/08 dönemi itibarıyla ise halka arz edilen Şirket sayısı 27 olurken toplam halka arz büyüklüğü yaklaşık 38,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kaynak: TSPB

2023 yılının ilk sekiz ayı itibarıyla halka arzların katkısıyla Borsa İstanbul'da işlem gören şirket sayısı 515'e yükselmiştir. (Kaynak: TSPB)

Kaynak: TSPB

Yabancı yatırımcıların Türk paylarından çıkışı son yıllarda devam etmiştir. Borsa İstanbul'da yer alan yabancı yatırımcılar 2020 yılında toplam 3,2 milyar TL satış yaparken 2021 yılında toplam 1,6 milyar TL satış yapmışlardır. Yabancı yatırımcıların 2022 yılında pay piyasasındaki net satış tutarı ise 4,5 milyar USD'ye ulaşmıştır. Yabancı yatırımcıların 2023 yılının ilk yedi ayı itibarıyla pay piyasasındaki net satış tutarı ise 674 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye'de ihraç edilen Türk Lirası cinsinden özel sektör borçlanma araçlarına ilişkin olatrak, son bir yıllık dönemde en fazla net borçlanma aracı ihracı banka dışı finansal kurumlar, reel sektör şirketleri ve sermaye piyasası kurumları tarafından gerçekleştirilmiştir. İhraç edilen özel sektör borçlanma araçlarının yıllar itibarıyla nominal büyüklük tutarları ve ihraç eden şirket sayıları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Nominal	2019	2020	2021	2022	2023/08
ÖSBA Sayısı (Adet)	511	578	612	823	746
ÖSBA Stok (milyarTL)	109	130	151	216	224

Kaynak: TUYİD

3.1. Şirket'in Sektördeki Konumu

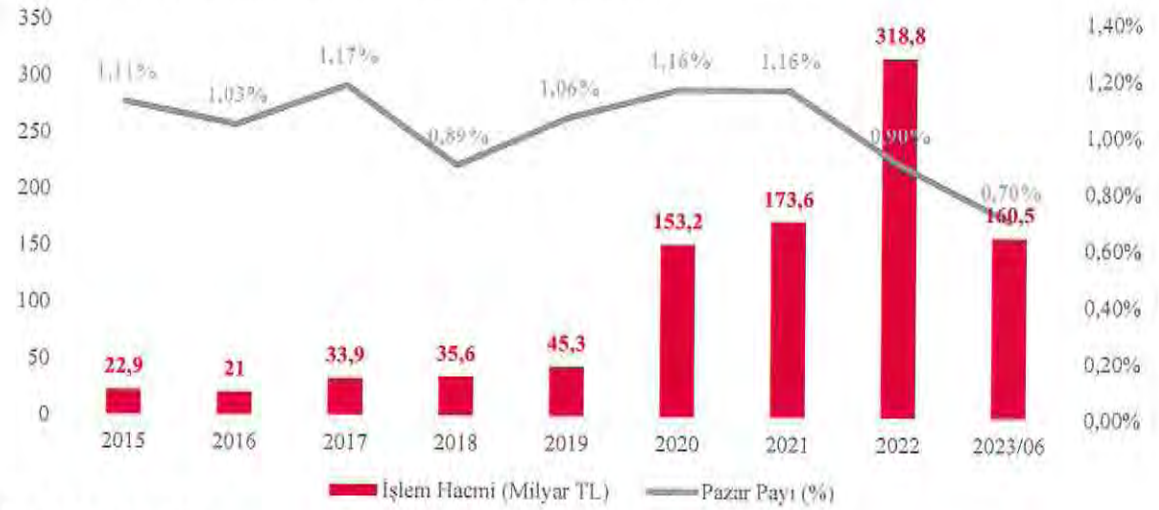
Şirket, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)'nin https://www.tspb.org.tr/tr/veriler/ (Erişim tarihi: 14 Ağustos 2023) adresinde yayınladığı Aracı Kurumların Karşılaştırmalı 2023 yılı 3 aylık verilerine göre, sektörde bulunan 65 aracı kurum arasında özsermaye büyüklüğü açısından 29'ncu sırada yer almaktadır.

Özkaynak büyüklüğüne göre aracı kurumlar (2023/03 verilerine göre)

Sıra	Aracı Kurum	Öz Sermaye (TL)
1	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	6.881.166.000
2	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2.978.861.516
3	Garanti Yatırım Menkul Kiymetler A.Ş.	2.861.822.438
4	Yapi Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2.308.791.839
5	Deniz Yatırım Menkul Kiymetler A.Ş.	2.008.460.696
6	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.536.195.853
7	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.515.484.575
8	Bank Of America Yatırım Bank A.Ş.	1.422.476.000
9	Qnb Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.333.580.047
10	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.224.338.789
29	**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**	**255.776.237**

Kaynak: TSPB

Pay Piyasasında Şeker Yatırım Pazar Payı (2023/06)



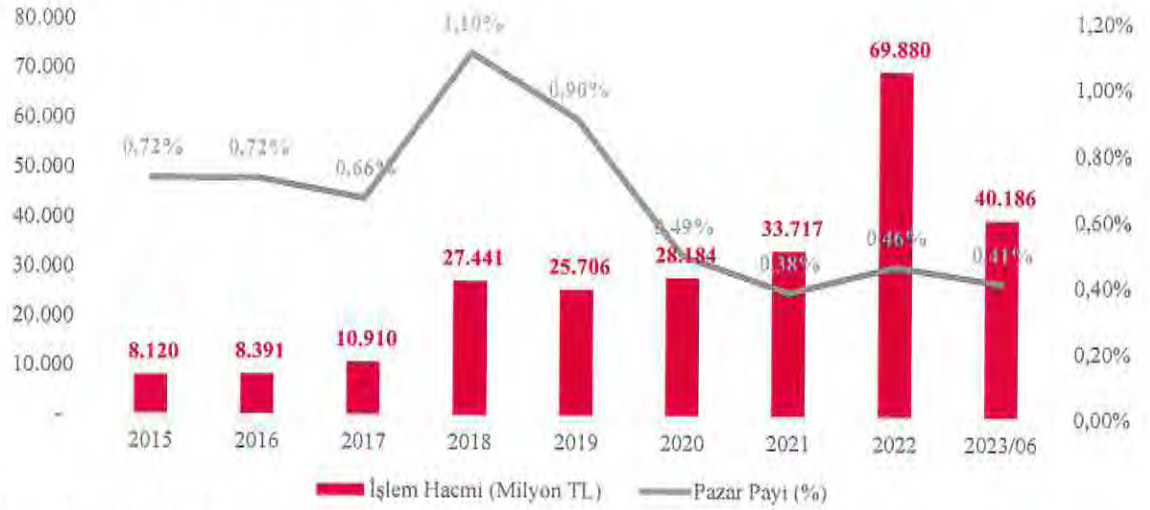
Kaynak: Borsa İstanbul

Pay Piyasasında 2023/06 dönemi itibarıyla 160,5 milyar TL işlem hacmi ve %0,70 pazar payına sahip olan Şeker Yatırım sektörde 24. sırada bulunmaktadır.

Sıra	Aracı Kurum	İşlem Hacmi (2023/06 -Mn TL)	Pazar Payı
1	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	3.621.025	15,81%
2	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	2.361.158	10,31%
3	Bank Of America Yatırım Bank A.Ş.	2.291.376	10,00%
4	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	1.213.864	5,30%
5	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	1.186.016	5,18%
6	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.131.874	4,94%
7	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.049.716	4,58%
8	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	938.935	4,10%
9	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	887.874	3,88%
10	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	700.634	3,06%
24	**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**	**160.459**	**0,70%**
	TOPLAM	**22.909.165**	

Kaynak: TSPB

VİOP İşlemlerinde Şeker Yatırım (2023/06)



Kaynak: Borsa İstanbul A.Ş.

VİOP Piyasasında Şeker Yatırım, 2023/06 dönemi itibarıyla 40.186 milyon TL işlem hacmi ve %0.41 pazar payına sahiptir.

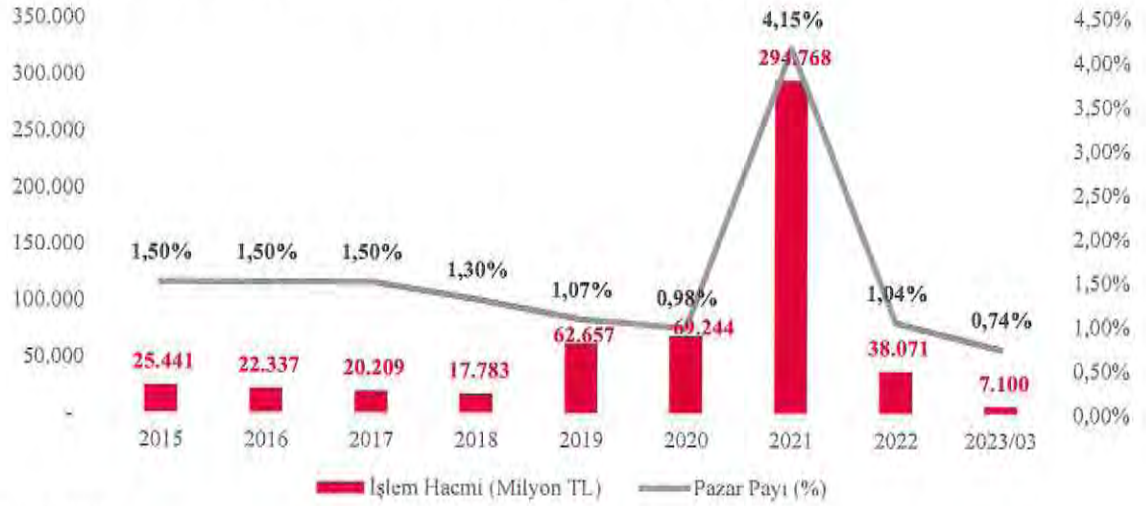
VİOP İşlem hacmi ve Pazar payı (2023/03 verilerine göre)

Sıra	Aracı Kurum	VİOP İşlem Hacmi (Milyon TL)	Pazar Payı (%)
1	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.383.441	27,4%
2	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	515.957	10,2%
3	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	326.043	6,5%
4	Qnb Finans Yatirim Menkul Değerler A.Ş.	321.060	6,4%
5	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	261.109	5,2%
6	Bank Of America Yatırım Bank A.Ş.	208.502	4,1%
7	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	185.364	3,7%
8	Teb Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	178.965	3,5%
9	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	176.672	3,5%
10	Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	155.144	3,1%
28	**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**	**21.425**	**0,42%**

Kaynak: TSPB

Şeker Yatırım VİOP piyasasında, 2023/03 dönemi itibarıyla sektörde 28. sırada bulunmaktadır.

Borçlanma Araçları Piyasası Şeker Yatırım Pazar Payı (2023/03)



Kaynak: TSPB

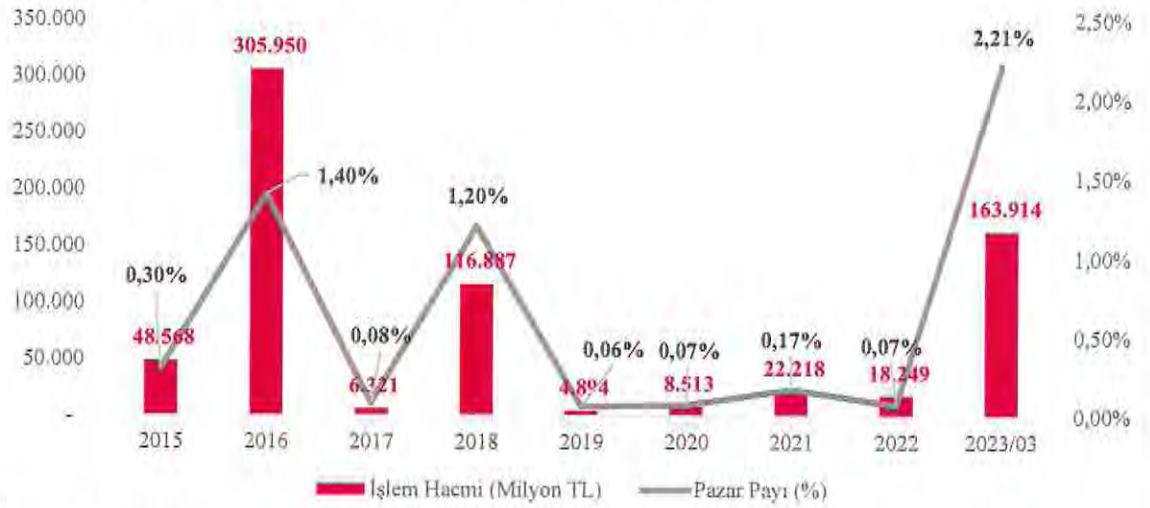
Borçlanma araçları kesin alım/satım pazarında 2023/03 dönemi itibarıyla 7.068 milyon TL işlem hacmi ve %0,74 pazar payına sahip olan Şeker Yatırım sektörde 17. sırada bulunmaktadır.

Borçlanma araçları kesin alım/satım pazarı İşlem hacmi / Pazar payı (2023/03)

Sıra	Aracı Kurum	Borçlanma Araçları İşlem Hacmi (Milyon TL)	Pazar Payı (%)
1	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	178.920	18,7%
2	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	126.146	13,2%
3	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	118.952	12,4%
4	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	116.983	12,2%
5	Yapi Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	86.028	9,0%
6	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	56.558	5,9%
7	Hsbc Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	44.593	4,7%
8	Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	34.275	3,6%
9	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	29.938	3,1%
10	Qnb Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	29.557	3,1%
17	**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**	**7.068**	**0,74%**

Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinde Şeker Yatırım (2023/03)



Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı alım/satım işlem pazarında 2023/03 itibarıyla 163.914 milyon TL işlem hacmi ve %2,21 pazar payına sahip olan Şeker Yatırım sektörde 11. sırada bulunmaktadır.

3.2. Şeker Yatırım'ın Sektördeki Avantaj ve Dezavantajları

Şeker Yatırım, 1996 yılından bu yana Sermaye Piyasası Mevzuatına göre faaliyet gösteren Sermaye Piyasası Kurulun tarafından "geniş yetkili" yatırım kuruluşudur. Şeker Yatırım, banka iştiraki aracı kurum şirketlerinde olduğu gibi ana ortağı olan Şekerbank T.A.Ş.'nin dağıtım kanallarını kullanmaktadır. Aşağıdaki tablodan da görüleceği üzere Şirket şube ağı bakımından sektörde 10. sırada yer almaktadır (http://www.tspb.org.tr/veriler).

Sıra	Aracı Kurum	Şube Ağı
1	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.733
2	Vakif Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.571
3	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.383
4	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	1.147
5	Yapi Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	823
6	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	718
7	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	609
8	Teb Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	471
9	Qnb Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	449
10	**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**	**239**

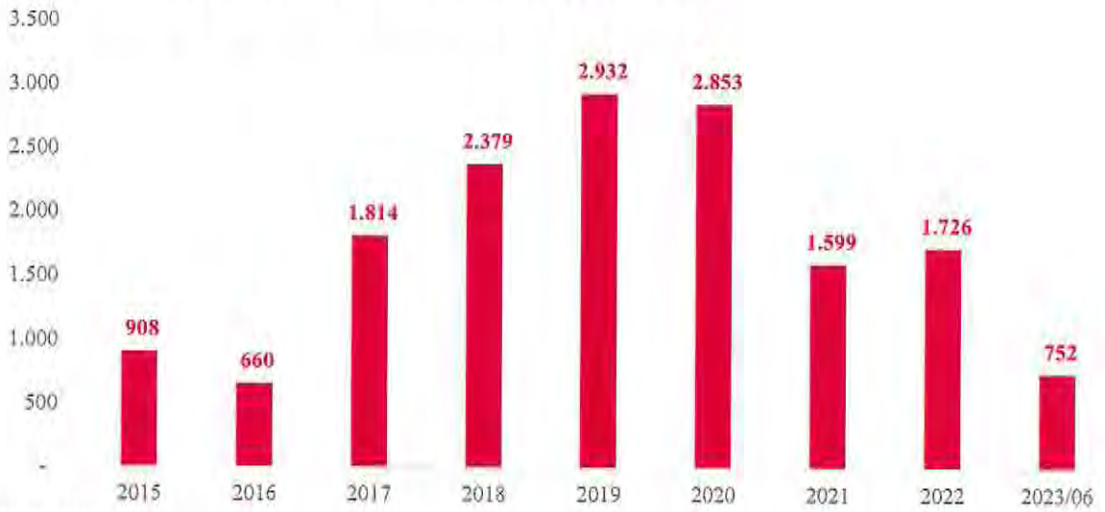
Kaynak: TSPB

Şekerbank'ın yurt çapına yayılmış şube ağının bulunduğu yerlerde sermaye piyasası araçlarını kullanmak isteyen yatırımcı olması halinde, şirket pazarlama yetkilisinin, bu talebi olan

yatırımcıya hızlı bir şekilde ulaşarak taleplerini karşılaması, Şirket için avantaj olarak değerlendirilmektedir.

Şeker Yatırım 2011 yılında başlayan özel sektör borçlanma araçları ihraçlarında aracı kurumlar arasında en aktif oyunculardan birisi konumundadır. Şeker Yatırım, grup içi şirketleri (Şekerbank T.A.Ş., Şeker Finansal Kiralama A.Ş. ve Şeker Faktoring A.Ş.) yanı sıra grup dışı şirketlerin borçlanma aracı ihraçlarını da gerçekleştirmektedir. Ancak, Şeker Yatırım tarafından ihracına aracılık edilen grup içi şirketlerin özel sektör borçlanma araçlarının toplam işlemlere olan oranlarını 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemleri itibarıyla sırasıyla %92,7, %87,6, %81,4 ve %82,6 seviyelerinde gerçekleştiği dikkate alındığında, bu durumun müşteri çeşitlendirmesi açısından Şirket için bir dezavantaj teşkil ettiği değerlendirilebilir. Bununla beraber, grup şirketlerinin müşteri sadakati açısında avantajlı olarak değerlendirilmesi de mümkündür.

Şeker Yatırım'ın Borçlanma Aracı İhraçları (Milyon TL)



Kaynak: Şirket

Öte yandan, özellikle pay piyasası ve VİOP işlemleri bazında Şeker Yatırım'ın banka kökenli aracı kurumlar arasında düşük pazar paylarına sahip olduğu görülmektedir.

Şirket'in ve Aracı Kurum sektörünün seçili karlılık ve kaldıraç oranlarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir[3]

[3] https://www.tspb.org.tr/veriler/

Şeker Yatırım - Rasyo Analizi	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	6,97%	3,70%	4,89%	4,32%
Özkaynak Karlılığı	37,06%	18,63%	27,31%	18,96%
Brüt Kar Marjı	0,28%	0,50%	0,63%	1,14%
Esas Faaliyet Karlılığı	0,09%	0,26%	0,25%	0,52%
Net Karlılık	0,10%	0,03%	0,17%	0,20%
Finansman Giderleri/Esas Faaliyet Karı	0,3	-0,82	-0,25	-0,47
Aktif Kalitesi ve Kaldıraç Oranları				
Pasif / Özkaynak	5,11	4,96	5,85	3,28
Finansal Borç/Özkaynak	1,69	1,87	1,23	1,10
Aracı Kurum – Sektör	**31.12.2020**	**31.12.2021**	**31.12.2022**	**31.03.2023***
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	12,91%	13,26%	13,53%	12,02%
Özkaynak Karlılığı	46,12%	40,73%	59,14%	51,85%
Brüt Kar Marjı	1,50%	1,80%	3,4%	3,9%
Esas Faaliyet Karlılığı	0,90%	1,10%	2,1%	2,8%
Net Karlılık	0,80%	0,90%	1,8%	1,8%
Finansman Giderleri/Esas Faaliyet Karı	0,09	0,08	0,05	-0,17
Aktif Kalitesi ve Kaldıraç Oranları				
Pasif / Özkaynak	3,57	3,66	4,74	3,94
Finansal Borç/Özkaynak	0,78	1,02	1,59	1,54

Kaynak: TSPB

**30.06.2023 sektör verileri henüz açıklanamadığı için en son sektör verileri (31.03.2023) verilmiştir.*

Şirket'in 2020 yıl sonunda %6,97 ve %37,06 seviyesinde gerçekleşen aktif ve özkaynak karlılık oranları 2021 yıl sonunda sırasıyla %3,70 ve %18,63 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şeker Yatırım'ın 2021 dönemi itibarıyla aktif ve özkaynak karlılığı, 2021/12 dönemi itibarıyla da %13,26 ve %40,73 seviyelerinde bulunan aracı kurum sektörünün aktif ve özkaynak karlılık oranlarının altında gerçekleşmiştir. Şeker Yatırım'ın 2022/12 döneminde gerçekleşen aktif ve özkaynak karlılık oranları sırasıyla %4,89 ve %27,31 seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte artan net kar rakamı etkili olmuştur. Ancak mevcut aktif ve özkaynak oranları 2022/12 dönemi itibarıyla %13,53 ve %59,14 seviyesinde bulunan sektör ortalamasının altında kalmıştır. Şirket'in 2023/06 döneminde aktif karlılığı %4,32 seviyesinde bulunurken, özkaynak karlılığı ise %18,96 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevcut aktif ve özkaynak oranları 2023/03 dönemi itibarıyla %12,02 ve %51,85 seviyesinde bulunan sektör ortalamasının altında bulunmaktadır.

Şeker Yatırım'ın 2021 yılı sonu itibarıyla toplam 199,0 milyon TL kısa vadeli finansal borcu (2020: 159,6 milyon TL) bulunmaktadır. Şirket'in 2020 yıl sonu itibarıyla 1,69 seviyesinde gerçekleşen Finansal Borç/Özkaynak oranı 2021 yıl sonu itibarıyla finansal borcun yükselmesine paralel olarak 1,87 seviyesine yükselmiştir. Bununla beraber bu oran 2020 ve 2021 yılları itibarıyla

aracı kurum sektör bilançosuna göre 0,78 ve 1,02 seviyelerinde bulunan sektör ortalamasının üstünde bulunmaktadır.

Şeker Yatırım'ın 2022/12 döneminde kısa vadeli finansal borcu 2021 yıl sonuna göre %60,2 artışla 318,8 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Finansal borcun yükselmesine karşın özkaynak rakamındaki yüksek artış Şirket'in Finansal Borç/Özkaynak oranının 2022/12 döneminde 1,23 seviyesine gerilemesini sağlamıştır. Şirket'in bu oranı 2022/12 dönemi itibarıyla aracı kurum sektör bilançosuna göre 1,59 seviyesinde bulunan sektör ortalamasının altında bulunmaktadır.

Şeker Yatırım'ın 2023/06 döneminde kısa vadeli finansal borcu 2022 yıl sonuna göre %18,1 artışla 376,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Finansal borcun yükselmesine karşın özkaynak rakamındaki yüksek artış Şirket'in Finansal Borç/Özkaynak oranının 2023/06 döneminde 1,10 seviyesine gerilemesini sağlamıştır. Şirket'in bu oranı 2023/03 dönemi itibarıyla aracı kurum sektör bilançosuna göre 1,54 seviyesinde bulunan sektör ortalamasının altında seyretmektedir.

4. Değerleme

Global Menkul; Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin değerleme çalışmasında bağımsız denetim raporlarını, Şirket yönetiminin 2023-2032 yılları finansal tahminlerini ve diğer kamuya açık kaynakları inceleyerek değerlendirme yapmıştır.

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi'nin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.3 uyarınca değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması durumunda bu yaklaşımın uygulaması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

4.1.Değerleme Yöntemleri

Şeker Yatırım'ın pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen iki temel değerleme yöntemi kullanılmıştır:

- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
  - Piyasa Çarpanları Analizi (F/K) – %25
    - Yurt İçi Benzer Şirketler
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler
  - Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD) – %25
    - Yurt İçi Benzer Şirketler
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler
- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50

4.1.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin ve bunun yanı sıra ilgili endekslerin değerleme 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 (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı kullanılmıştır. Piyasa çarpanları kapsamında yurt içi çarpan değerleri (Finnet) 14.09.2023, yurt dışı çarpan değerleri ise (Bloomberg veri terminali) 14.09.2023 tarihli, kapanış verileri baz alınmıştır. Çarpan analizinde F/K çarpanı için 5-30 aralığındaki değerler ve PD/DD çarpanı için 1-10 aralığındaki değerler dışında kalan değerler, uç değer olarak kabul edilmiştir.

Şirket'in çarpan analizi yönteminde kullanılan başlıca değerleme çarpanı aşağıda yer almaktadır:

- **Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Genel olarak finans şirketlerinin analizi ve değerlemesi kapsamında, yerli ve yabancı yatırımcıların yatırım kararlarında yaygın olarak dikkate alınan çarpanlardan biridir. Bu nedenle F/K çarpanı değer tespitinde dikkate alınarak değerlemede kullanılmıştır.

- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarınaL bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. PD/DD çarpanının finans sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin değerlemesinde kullanılmasının uygun olduğu düşünülmüş ve değerlemede dikkate alınmıştır.

4.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA)

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

İNA yöntemi Şirket'in öngörüleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminde değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

Değerlemeye konu Şirket'in finansal kuruluş olması sebebi ile 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.

4.2.Çarpan Analizi Yöntemine Göre Özsermaye Değeri

4.2.1. Yurt İçi Benzer Özsermaye Değeri

Benzer şirket analizinde F/K çarpanı ile yapılan değerlemede 2022/06-2023/06 dönemi son 12 aylık net dönem karı 56.979.069 TL yerine 2023 yılı proforma net dönem karı 97.603.461 TL kullanılmıştır.

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihlerinde sona eren mali yıllar içinde nakit sermaye artırımlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Eski Sermaye (TL)	Yeni Sermaye (TL)	Genel Kurul/Yönetim Kurulu Tarihi	Tescil Tarihi	TTSG Tarihi	TTSG No
45.000.000	120.000.000	26 Aralık 2022 tarihli Yönetim Kurulu kararı	30 Aralık 2022	30 Aralık 2022 / 5 Ocak 2023	10737 / 10741
30.000.000	45.000.000	21 Haziran 2022 tarihli Genel Kurul kararı	27 Haziran 2022	27 Haziran 2022	10607

2022 Yılı Hesap Dönemi İçerisinde Yapılan Sermaye Artırımları - Kaynak: Şirket

F/K çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri 2023 yılı için tahmin edilen sermaye maliyeti (6 aylık - %13) ile bugüne indirgenmiştir. F/K analizinde 2023 yılı proforma net dönem karı kullanılmasının en temel nedeni 30.12.2022 tescil tarihli 75.000.000 TL'lik sermaye artırımı ve 27.06.2022 tescil tarihli 15.000.000 TL'lik sermaye artırımları ile 2022 yılında artırılan toplam 90.000.000 TL'lik sermayenin kaydırılmış net dönem karına etkisinin tam olarak yansıyamamış olmasıdır.

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 değerleri üzerinden çarpan değeri hesaplanmıştır.

Şirket Kodu	Şirket	F/K	PD/DD
A1CAP	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	7,94	2,68
GEDIK	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	10,71	5,00
GLBMD	Global Menkul Değerler A.Ş.	18,06	~~10,11~~
INFO	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	6,08	4,89
ISMEN	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	7,43	5,25
OSMEN	Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	10,02	6,85
OYYAT	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	11,36	6,94
TERA	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	25,64	5,19
MEDYAN		**10,37**	**5,19**
ORTALAMA		**12,16**	**5,26**

PD/DD – F/K Değerleri Tablosu - Kaynak: Finnet

Yurt içi benzer şirketlerin F/K çarpan medyanı x10,37 olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

F/K ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
F/K Çarpanı (Medyan)	**x10,37**
Net Dönem Karı TL (2023T)	97.603.461
Özsermaye Değeri (TL)	**1.011.659.869**
İndirgenmiş Özsermaye Değeri	**895.274.220**

F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri - Hesaplama: Global Menkul

Yurt içi benzer şirket F/K çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri, İNA analizimizde 2023 yılı için tahmin edilen sermaye maliyeti (6 aylık-%13) ile bugüne indirgenmiştir. Bu hesaplama sonucunda F/K çarpanına göre İndirgenmiş Özsermaye Değeri **895.274.220 TL** olarak belirlenmiştir.

Yurt içi benzer şirketlerin PD/DD çarpan medyanı x5,19 olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

PD/DD ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
PD/DD Çarpanı (Medyan)	**x5,19**
Özkaynak (2023/06)	341.136.075
Özsermaye Değeri (TL)	**1.770.496.231**

PD/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri - Hesaplama: Global Menkul

PD/DD çarpanına göre, 2023/06 dönemi verileriyle hesaplanan özsermaye değeri **1.770.496.231 TL** olarak belirlenmiştir.

Yurt içi benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak hesaplanan özsermaye değerlerine, F/K ve PD/DD 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 Yöntemi	895.274.220	50%	447.637.110
Yurt İçi Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	1.770.496.231	50%	885.248.115
Ağırlıklandırılmış ÖzsermayeDeğeri (TL)			**1.332.885.226**

Yurt İçi Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri - Hesaplama: Global Menkul

4.2.2. Yurt Dışı Benzer Özsermaye Değeri

Yurt Dışı Çarpan Analizi'nde kullanılan Uluslararası Benzer Şirketlerin Bilgileri, F/K ve PD/DD 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	Ülke	Açıklama
GUOLIAN SECURITIES CO LTD	Çin	Şirket, menkul kıymet aracılığı, varlık yönetimi, menkul kıymet yatırımı, pay devir aceneliği ve diğer finansal hizmetler sunmaktadır.
VIRTU FINANCIAL INC - CLASS	ABD	Şirket, müşterilerine likidite, uygulama hizmetleri ve veri, analitik ve bağlantı ürünleri sağlamak için teknolojiden yararlanan küresel bir finansal hizmetler firması ve piyasa yapıcısıdır.
VIET CAPITAL SECURITIES JSC	Vietnam	Şirket, yatırım bankacılığı, aracılık, araştırma, kurumsal erişim ve menkul kıymet hizmetleri alanlarında küresel ve yerel şirketlere, finansal kurumlara ve bireysel yatırımcılara hizmet vermektedir.
BARITA INVESTMENTS LTD	Jamaika	Şirket, pay alım satımı, sabit getirili menkul kıymetler, döviz alım satımı, varlık yönetimi ve yatırım araştırması alanlarında faaliyet göstermektedir.
COMPAGNIE FINANCIERE TRAD-BR	İsviçre	Şirket, piyasa yapıcılarına ve büyük şirketlerin haznedarlarına faiz oranı, forex, menkul kıymetler, değerli metaller ve türevleri tezgah üstü işlem yapma olanağı sağlamaktadır.
TITANIUM OYJ	Finlandiya	Şirket, yatırım fonları, varlık yönetimi ve yatırım sigortası poliçeleri ile ilgili hizmetler sunmaktadır.
SPARX GROUP CO LTD	Japonya	Şirket, yatırım danışmanlığı, menkul kıymet aracılık, pay ve fon araştırması, satışı ve yatırım hizmetleri sunmaktadır.
EQUITA GROUP SPA	İtalya	Şirket, dünya çapındaki müşterilerine pay, tahviller, türevler ve ETF'lerde kurumsal satış ve ticaret, pay ve sabit gelir araştırması, kurumsal brokerlik, pay ve borç sermaye piyasaları ve M&A danışmanlığı sunmaktadır.
BELL FINANCIAL GROUP LTD	Avustralya	Şirket, kurumsal finansman, portföy yönetimi, küresel vadeli işlemler ve opsiyonlarda yatırım çözümleri, döviz piyasaları, döviz hizmetleri sunmaktadır.
MB SECURITIES JSC	Vietnam	Şirket, menkul kıymet ve yatırım aracılığı, finansal araştırma, analiz, saklama menkul kıymetleri ve finansal danışmanlık hizmetleri sunmaktadır.
RENTA 4 BANCO SA	İspanya	Şirket, varlık yönetimi, aracılık, pay, tahviller ve ETF'ler gibi çok çeşitli yatırım ürünleri hakkında bilgi sağlar.
ANGEL ONE LTD	Hindistan	Şirket, e-broking, sigorta, portföy yönetimi, yatırım fonları, emtia ticareti, yatırım danışmanlığı, varlık yönetimi, halka arz ve saklama hizmetleri sunmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler - Kaynak: Bloomberg

Şirket Kodu	Şirket	Piyasa Değeri (TL)	F/K	PD/DD
VIRT US	VIRTU FINANCIAL INC-CLASS A	78.882	13,92	2,29
VCI VN	VIETCAP SECURITIES JSC	23.219	~~61,00~~	2,83
BIL JA	BARITA INVESTMENTS LTD	16.613	22,31	2,67
CFT SW	COMPAGNIE FINANCIERE TRAD	27.165	9,76	2,14
TITAN FH	TITANIUM OYJ	4.894	15,47	8,14
8739 JP	SPARX GROUP CO LTD	11.873	11,30	2,27
EQUI IM	EQUITA GROUP SPA	5.385	14,43	1,97
BFG AU	BELL FINANCIAL GROUP LTD	5.592	11,53	1,38
MBS VN	MB SECURITIES JSC	11.394	24,03	2,18
R4 SM	RENTA 4 BANCO SA	12.296	18,83	3,19
ANGELONE IN	ANGEL ONE LTD	50.328	17,27	7,13
1456 HK	GUOLIAN SECURITIES CO LTD-H	96.670	10,38	~~0,54~~
MEDYAN			**14,43**	**2,29**
ORTALAMA			**15,39**	**3,29**

PD/DD – F/K Değerleri Tablosu - Kaynak: Bloomberg

Yurt dışı benzer şirketlerin F/K çarpan medyanı x14,43 olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

F/K ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
F/K Çarpanı (Medyan)	**x14,43**
Net Dönem Karı (2023T)	97.603.461
Özsermaye Değeri (TL)	**1.408.752.629**
İndirgenmiş Özsermaye Değeri (TL)	**1.246.683.742**

F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri - Hesaplama: Global Menkul

Yurt dışı benzer şirket F/K çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri 2023 yılı için tahmin edilen sermaye maliyeti (6 aylık - %13) ile bugüne indirgenmiştir. Bu hesaplama sonucunda F/K çarpanına göre İndirgenmiş Özsermaye Değeri **1.246.683.742 TL** olarak belirlenmiştir.

Yurt dışı benzer şirketlerin PD/DD çarpan medyanı x2,29 olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şeker Yatırım'ın özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

PD/DD ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
PD/DD Çarpanı (Medyan)	**x2,29**
Özkaynak (2023/06)	341.136.075
Özsermaye Değeri (TL)	**782.110.284**

PD/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri - Hesaplama: Global Menkul

PD/DD çarpanına göre, 2023/06 dönemi verileriyle hesaplanan özsermaye değeri **782.110.284 TL** olarak belirlenmiştir.

Yurt dışı benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak hesaplanan özsermaye değerlerine, F/K ve PD/DD çarpanlarına eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucusnda **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 Yöntemi	1.246.683.742	50%	623.341.871
Yurt Dışı Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	782.110.284	50%	391.055.142
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)			**1.014.397.013**

Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri - Hesaplama: Global Menkul

4.2.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	895.274.220	25%	223.818.555
Yurt İçi Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	1.770.496.231	25%	442.624.058
Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	1.246.683.742	25%	311.670.936
Yurt Dışı Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	782.110.284	25%	195.527.571
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)			**1.173.641.119**
Pay Başına Değer (TL)			**9,78**

Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri - Hesaplama: Global Menkul

Çarpan analizi yöntemiyle, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. için yurt içi benzer şirket çarpanları %50 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları %50 oranlarında ağırlıklandırılarak; Piyasa

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Değeri/ Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarına göre, Şirket'in piyasa değeri **1.173.641.119 TL** ve pay başı fiyatı **9,78 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.3.Özserma ye Artık Getiri Modeli

4.3.1. Varsayımlar

Yüksek enflasyon ve negatif reel faiz ortamı yatırımcıların Borsa İstanbul'a olan ilgisini daha da artırmıştır. 2021 yılında 14,9 trilyon TL olan pay hacmi 2022 yılında bir önceki yıla göre %137 artarak 35,4 trilyon TL seviyelerinde gerçekleşmiştir. Borsa İstanbul'a ilginin devam edeceği beklenmekte olup 2023 yılında hacimlerin 72,59 trilyon TL, 2024 yılında ise 112,5 trilyon TL seviyesine ulaşacağı ve 2032 yılına kadar bu hacmin 655 trilyon TL seviyelerine ulaşması beklenmektedir.

Bu süreçte Vadeli İşlemler Piyasası ("VİOP") işlem hacmi 2022 yılında %78 artmıştır. 2021 yılında 8,9 trilyon TL olan işlem hacmi 2022 yılında 15,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 ve 2024 yılında ise sırasıyla 19,7 ve 25,6 trilyon TL seviyesine ulaşacağı ve 2032 yılına kadar bu hacmin 149,4 trilyon TL seviyelerine ulaşması beklenmektedir. Şeker Yatırım'ın 2021 yılında 173,5 milyar TL seviyesindeki Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacmini 2022 yılında %83,7 artırarak 318,7 milyar TL seviyesine çıkarmıştır. 2023 yılında ise %69 yükselişle 537,1 milyar TL seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür. Şirket'in 2022 yıl sonunda gerçekleşen pay piyasası pazar payı %0,90 olup, projeksiyon dönemi sonunda söz konusu %0,90 seviyesinin korunacağı öngörülmüştür. Borsa İstanbul VİOP işlem hacmi öngörüleri doğrultusunda, Şeker Yatırım'ın 2021 yılında 33,8 milyar TL olan VİOP işlem hacmi 2022 yılında %107 artarak 70,1 milyar TL seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında ise %20 yükselişle 84,1 milyar TL seviyelerine ulaşması beklenmektedir.

BIST Hacimleri (MilyarTL)	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Pay İşlem Hacimleri	13.109	14.934	35.412	72.595	112.523	168.784	236.298	307.188	383.985	460.781	529.899	596.136	655.750
Büyüme	*208%*	*14%*	*137%*	*105%*	*55%*	*50%*	*40%*	*30%*	*25%*	*20%*	*15%*	*13%*	*10%*
SGMK İşlem Hacimleri	7.069	7.095	3.350	3.685	4.053	4.459	4.905	5.395	5.934	6.528	7.181	7.899	8.689
Büyüme	*21%*	*0%*	*-53%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*
Repo-Ters Repo İşlem Hacimleri	6.790	6.844	2.886	3.175	3.492	3.842	4.226	4.648	5.113	5.625	6.187	6.806	7.486
Büyüme	*20%*	*1%*	*-58%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*
Tahvil-Bono İşlem Hacimleri	280	251	464	510	561	617	679	747	821	903	994	1.093	1.202
Büyüme	*39%*	*-10%*	*84%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*
ÖST İhraçları	197	221	356	391	431	482	555	610	671	738	812	893	982
Büyüme	*-3%*	*12%*	*61%*	*10%*	*10%*	*12%*	*15%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*
Viop İşlem Hacimleri	5.710	8.856	15.775	19.718	25.634	38.451	53.831	69.981	87.476	104.971	120.717	135.806	149.387
Büyüme	*99%*	*55%*	*78%*	*25%*	*30%*	*50%*	*40%*	*30%*	*25%*	*20%*	*15%*	*13%*	*10%*
Kaldıraçlı Alım - Satım İşlemleri	12.442	12.637	23.897	26.287	28.915	31.807	34.988	38.486	42.335	46.569	51.225	56.348	61.983
Büyüme	*61%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*

SKY Hacimleri (MilyarTL)	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Pay İşlem Hacimleri	153,1	173,5	318,8	537,1	843,3	1.281,8	1.820,1	2.420,7	3.098,50	3.811,2	4.497,2	5.194,3	5.869,5
Büyüme	*238%*	*13%*	*84%*	*69%*	*57%*	*52%*	*42%*	*33%*	*28%*	*23%*	*18%*	*16%*	*13%*
SGMK İşlem Hacimleri	69,2	294,8	40,8	46,9	54	62,1	71,4	82,1	94,4	108,6	124,9	143,6	165,2
Büyüme	*10%*	*326%*	*-86%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*
Repo-Ters Repo İşlem Hacimleri	67,6	294,6	40,4	46,5	53,4	61,4	70,7	81,3	93,4	107,5	123,6	142,1	163,4
Büyüme	*9%*	*336%*	*-86%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*
Tahvil-Bono İşlem Hacimleri	1,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	1	1,1	1,3	1,5	1,7
Büyüme	*99%*	*-89%*	*132%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*
ÖST İhraçları	2,9	1,6	1,7	1,8	2	2,3	2,6	3	3,5	4	4,6	5,3	6,1
Büyüme	*-3%*	*-44%*	*8%*	*5%*	*10%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*
Viop İşlem Hacimleri	28,4	33,9	70,1	84,1	113,6	176,1	255,3	344,6	448	560	672	789,6	908,1
Büyüme	*11%*	*19%*	*107%*	*20%*	*35%*	*55%*	*45%*	*35%*	*30%*	*25%*	*20%*	*18%*	*15%*
Kaldıraçlı Alım - Satım İşlemleri	8,5	22,2	9,1	12,8	18,4	26,7	38,9	57,6	84,7	123,7	179,4	260,1	377,1

Büyüme	74%	161%	-59%	40%	44%	45%	46%	48%	47%	46%	45%	45%	45%
TOPLAM	331,4	820,7	481,4	729,7	1.085,3	1.611,0	2.259,7	2.990,2	3.823,5	4.716,1	5.603,0	6.536,5	7.491,1

BIST ve SKY Hacim Tahminleri - Kaynak: Şirket

Pay piyasasında hacimlerin yıllara sari artmaya devam etmesi beklenmekte olup, pay piyasası komisyon gelirlerinin de hacimlere paralel artacağı öngörülmüştür. Şirket'in 2023 yılında 157,2 milyon TL, 2024 yılında 253,8 milyon TL, projeksiyon sonunda ise 1.767 milyon TL'ye yakın pay piyasası komisyon geliri elde edeceği varsayılmıştır.

VİOP komisyon gelirlerinin 2023 yılında %20 artarak 8,4 milyon TL'ye ulaşması öngörülmüştür. Projeksiyon sonunda ise 121,3 milyon TL'ye ulaşacağı varsayılmıştır.

Şirket'in 2021 yılında 3,2 milyon TL ve 2022 yılında 11,8 milyon TL seviyesindeki kurumsal finansman gelirlerinin, Şirket'in öngörüleri çerçevesinde 2023 yılında 11,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşeceği, 2032 yılı sonunda ise 51,7 milyon TL öngörülmüştür.

Şirket'in kredili ve müşterilerden elde edilen diğer faiz gelirleri Borsa'da artan hacimlerinin etkisiyle 2022 yılındaki 80,7 milyon TL seviyesinden 2023 yılında 233,4 milyon TL, projeksiyon döneminde ise 421,15 milyon TL'ye ulaşabileceği öngörülmüştür.

HİZMET ve KOMİSYON GELİRLERİ (mnTL)	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Pay Piyasası Komisyon Gelirleri	61,5	57,5	93,1	157,2	253,8	385,8	547,8	728,6	932,7	1.147,2	1.353,6	1.563,5	1.766,7
VİOP Komisyon Gelirleri	4,0	5,6	7,0	8,4	12,3	20,6	32,0	46,0	59,8	74,8	89,8	105,5	121,3
SGMK+REPO Komisyon Gelirleri	0,4	0,4	0,0	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08
BPP Komisyon Gelirleri	0,2	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4
Kaldıraçlı İşlemler Gelirleri	0,5	1,4	1,9	3,2	4,6	6,7	9,8	14,4	21,2	31,0	44,9	65,2	94,5
Kurumsal Finansman Gelirleri	4,9	3,2	11,8	11,9	16,6	20,7	25,3	32,6	31,2	34,9	43,5	48,1	51,7
Yabancı İşlemleri (sweet)	0,4	0,6	0,9	1,5	2,0	2,3	2,6	2,9	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0
Kredili Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	17,2	42,8	69,4	209,8	249,2	212,2	225,0	261,4	259,8	261,7	290,2	292,9	305,8
Müşterilerden Alınan Diğer Faiz Gelirleri	3,8	5,7	11,3	23,7	33,5	39,6	48,0	56,7	65,8	77,7	90,1	99,8	115,3
Varlık Yönetim Gelirleri	1,6	1,7	2,2	3,6	4,8	5,5	6,3	7,0	7,7	8,3	8,9	9,4	9,8
Saklama Komisyon Gelirleri	0,4	0,6	0,9	1,4	1,9	2,2	2,5	2,7	3,0	3,3	3,5	3,7	3,8
Diğer Gelirler	7,6	9,9	20,2	25,3	33,4	38,6	43,8	48,8	53,7	58,0	62,0	65,1	68,4
TOPLAM	102,5	129,6	219,7	446,9	613,1	735,2	944,1	1.202,3	1.439,3	1.701,6	1.991,6	2.258,4	2.542,9

Hizmet ve Komisyon Gelirleri - Kaynak: Şirket

Projeksiyon dönemine ilişkin piyasa beklenti anketleri incelenmiş olup, büyüme, enflasyon, tahvil ve TÜFE verileri projekte edilmiştir. Enflasyon tahminlemesinde 2023 yılı için %65, 2024 yılı için %32 kullanılmış olup, 2028 yılı sonunda ise tek haneye gerileyeceği öngörülmüştür.

TÜFE, risksiz faiz oranı ve diğer verilere ilişkin projeksiyonlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

MAKRO GÖSTERGELER	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Büyüme	3,8%	4,2%	4,5%	4,7%	4,7%	4,0%	4,0%	3,8%	4,0%	4,7%
Enflasyon- TÜFE (yıl sonu)	65,0%	32,0%	15,5%	13,5%	11,5%	10,0%	8,0%	7,0%	5,0%	5,0%
Gösterge Tahvil (yıl sonu)	35,0%	33,0%	18,5%	16,0%	14,0%	12,5%	10,5%	9,5%	7,5%	7,5%
Gösterge Tahvil (ortalama)	21,0%	33,0%	18,5%	16,0%	14,0%	12,5%	10,5%	9,5%	7,5%	7,5%
USD/TL (yıl sonu)	30,00	39,82	48,42	55,01	61,34	67,47	72,87	77,97	81,87	85,96
USD/TL (ortalama)	24,18	36,78	43,94	47,80	58,17	64,40	70,17	75,42	79,92	83,91

Makro Tahminler - Kaynak: Bloomberg Veri Terminali / Global Menkul

4.3.2. Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Projeksiyon döneminde sermaye maliyeti her yıl için ayrı hesaplanmıştır

- Risksiz faiz oranı hesaplamasında 10 yıllık tahvilin (ISIN:TRT131032T13) son 1 yıllık ortalaması (%13) hesaplanmış olup, ihtiyatlı olmak açısından son dönem halka arz verileri de dikkate alınarak %20 baz alınmış, 2023 yılında benzer seyredeceği projekte edilmiş ve 2023 yılı sonrası yatay aşağı yönlü hareket edeceği öngörülmüştür.
- Türkiye pay senedi risk primi 2023-2032 projeksiyon dönemi için %6 olarak sabit tutulmuştur.
- Şirket'in henüz halka açık olmamasından kaynaklı olarak kaldıraçlı betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.
- Şirket'in terminal değer hesaplamasında terminal büyüme oranı Türkiye'nin geçmiş 20 yıldaki ortalama büyüme oranı (%5) ve orta vadeli planda yer alan enflasyon hedefleri doğrultusunda %5 alınmıştır.

Yukarıda yer alan varsayımlar dahilinde sermaye maliyeti hesaplamalarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

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%**

Sermaye Maliyeti Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

4.3.3. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Artık Getiri Modeli'nin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörüleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başı değere ulaşılabilir.

Özsermaye artık getiri modelinde, özsermaye maliyeti halka arz olmuş şirketlerdeki genel pratiğe ve muhazafakar bakış açısına istinaden, dönem sonu özsermaye değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca temettü dağıtım oranı %70 olarak varsayılmıştır. Özsermaye Artık Getiri Modeli ile Şirket'in piyasa değeri **932.657.203 TL** ve pay başı fiyatı **7,77 TL** olarak hesaplanmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli (TL)	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Kar	50.025.157	97.603.461	136.228.567	156.551.036	219.305.296	317.343.682	399.680.143	491.056.805	613.364.874	722.095.107	855.356.334
Net Kar Değişim Oranı (%)		*95,1%*	*39,6%*	*14,9%*	*40,1%*	*44,7%*	*25,9%*	*22,9%*	*24,9%*	*17,7%*	*18,5%*
Dönem Sonu Özsermaye Defter Değeri	259.861.899	388.778.498	477.328.336	551.174.986	672.366.293	846.773.409	1.034.156.360	1.253.792.976	1.531.087.171	1.829.539.389	2.185.316.511
Özsermaye Değişim (%)		*49,6%*	*22,8%*	*15,5%*	*22,0%*	*25,9%*	*22,1%*	*21,2%*	*22,1%*	*19,5%*	*19,4%*
Özsermaye Maliyeti (-)		101.082.410	121.718.726	137.793.747	164.729.742	203.225.618	243.026.745	288.372.384	344.494.613	402.498.666	469.843.050
Özsermaye Artık Getirisi (-)		(3.478.949)	14.509.841	18.757.289	54.575.555	114.118.064	156.653.398	202.684.421	268.870.260	319.596.442	385.513.284
İskonto Faktörü	*1*	*0,79*	*0,63*	*0,51*	*0,41*	*0,33*	*0,27*	*0,22*	*0,18*	*0,14*	*0,12*
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisi (-)		(2.761.071)	9.175.894	9.489.554	22.177.088	37.397.199	41.567.848	43.725.318	47.349.924	46.133.736	45.801.506
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	**300.056.997**										

Özsermaye Maliyeti Tahminleri	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Dönem Sonu Özsermaye Defter Değeri	259.861.899	388.778.498	477.328.336	551.174.986	672.366.293	846.773.409	1.034.156.360	1.253.792.976	1.531.087.171	1.829.539.389	2.185.316.511
Özsermaye Maliyeti (%)		*26,0%*	*25,5%*	*25,0%*	*24,5%*	*24,0%*	*23,5%*	*23,0%*	*22,5%*	*22,0%*	*21,5%*
Özsermaye Maliyeti		101.082.410	121.718.726	137.793.747	164.729.742	203.225.618	243.026.745	288.372.384	344.494.613	402.498.666	469.843.050

Limit Değer	
Özsermaye Defter Değeri (2032T)	2.185.316.511
Özsermaye Artık Getiri (2032T)	385.513.284
Uzun Vadeli Büyüme Oranı (%)	*5,00%*
Özsermaye Maliyeti - Büyüme Oranı (%)	*16,50%*
Nihai Değer	2.453.266.354
İskonto Faktörü	*0,12*
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	**291.464.131**
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	300.056.997
Özsermaye Değeri (2023/06)	341.136.075
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	291.464.131
Şirket Özsermaye Değeri	**932.657.203**
Pay Başına Değer	**7,77**

5. Sonuç

Şirket'in değerlemesinde Özsermaye Artık Değer Modeli ve Çarpan Analizleri 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.

	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlıklık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
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
ÖZSERMAYE DEĞERİ			**1.053.149.161**
İskonto			*%20,24*
İSKONTOLU ÖZSERMAYE DEĞERİ			**840.000.000**
Pay Değeri			**8,78**
İskontolu Pay Değeri			**7,00**

EK - 1: Bilanço

VARLIKLAR	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.06.2023
Dönen Varlıklar	**429.203.836**	**468.057.984**	**1.410.030.119**	**928.332.008**
Nakit ve Nakit Benzerleri	61.408.657	78.228.228	303.679.632	152.455.643
Finansal Yatırımlar	167.668.551	77.692.824	157.607.045	103.616.972
Ticari Alacaklar	199.231.693	311.111.918	947.027.389	665.620.048
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*199.231.693*	*311.111.918*	*947.027.389*	*665.620.048*
Peşin Ödenmiş Giderler	894.935	1.025.014	1.716.053	6.639.345
Duran Varlıklar	**53.033.796**	**60.532.162**	**109.399.148**	**189.327.999**
Diğer Alacaklar	7.020.843	8.332.654	22.459.130	15.046.630
Finansal Yatırımlar	-	-	1.365.521	1.365.521
Maddi Duran Varlıklar	44.816.892	51.279.489	83.616.410	171.087.190
Kullanım Hakkı Varlıkları	161.327	76.84	203.158	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.011.192	807.335	1.673.909	1.451.287
Diğer Duran Varlıklar	23.542	35.844	81.02	377.371
TOPLAM VARLIKLAR	**482.237.632**	**528.590.146**	**1.519.429.267**	**1.117.660.007**
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**379.636.092**	**412.132.717**	**1.241.915.972**	**741.469.000**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	159.570.836	199.013.896	318.884.151	376.759.929
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	208.510	112.708	60.18	-
Ticari Borçlar	210.586.343	198.763.121	900.175.077	347.623.642
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*210.586.343*	*198.763.121*	*3.372.468*	*3.290.377*
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	*896.802.609*	*344.333.265*
Diğer Borçlar	7.011.579	4.668.968	7.702.549	7.606.658
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.006.233	4.269.109	4.945.106	4.821.330
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	241.801	4.109.236	8.407.461	1.604.164
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.010.790	1.195.679	1.741.448	3.053.277
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**8.315.703**	**9.914.492**		
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	-	160.819	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.831.408	4.528.813	11.278.755	5.827.954
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.484.295	5.385.679	6.211.823	29.226.979
ÖZKAYNAKLAR	**94.285.837**	**106.542.937**	**259.861.898**	**341.136.074**
Sermaye	30.000.000	30.000.000	120.000.000	120.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1.195.125	1.195.125	1.195.125	1.195.125
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	*7.370*	159.268	634.07	400.516
-Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıplar	*7.370*	*159.268*	*634.07*	*400.516*
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	16.213.287	21.107.687	39.926.689	105.949.914
-Diğer Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıplar	16.213.287	21.107.687	39.926.689	105.949.914
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.685.725	4.449.580	5.773.455	7.994.268
Diğer Yedekler		-	16.466.476	20.466.476
Geçmiş Yıllar Karları	17.299.958	30.920.475	25.840.926	61.145.270
Net Dönem Karı	26.884.372	18.710.802	50.025.157	23.984.505
TOPLAM KAYNAKLAR	**482.237.632**	**528.590.146**	**1.519.429.267**	**1.117.660.007**

EK - 2: Gelir Tablosu

(TL)	31.12.2020 Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2021 Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2022 Bağımsız Denetimden Geçmiş	30.06.2022 Bağımsız Denetimden Geçmiş	30.06.2023 Bağımsız Denetimden Geçmiş
Satışlar	**26.834.841.824**	**25.711.284.826**	**28.660.702.917**	**12.877.228.274**	**12.028.969.684**
Satışların Maliyeti	**-26.759.772.997**	**-25.581.857.676**	**-28.481.135.241**	**-12.809.015.518**	**-11.892.279.064**
Brüt Kar/Zarar	75.068.827	129.427.150	179.567.676	68.212.756	136.690.620
Pazarlama Giderleri	-10.456.324	-13.806.656	-20.534.586	-7.922.852	-13.088.733
Genel Yönetim Giderleri	-43.945.893	-60.343.768	-102.690.419	-40.845.964	-76.721.348
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.280.660	19.032.084	16.668.990	10.474.828	21.866.484
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-399.113	-1.368.543	-884.938	-558.638	-6.467.001
Esas Faaliyet Kar/Zarar	**25.548.157**	**72.940.267**	**72.126.723**	**29.360.130**	**62.280.022**
Finansman Gelirleri	23.211.024	11.203.163	30.512.824	7.607.437	14.444.467
Finansman Giderleri	-17.585.987	-57.130.902	-48.903.546	-21.555.216	44.009.969
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**31.173.194**	**27.012.528**	**53.736.001**	**15.412.351**	**32.714.520**
Vergi Gelir/Gideri	**-4.288.822**	**-8.301.726**	**-3.710.844**	**1.618.242**	**-8.730.015**
Dönem Vergi Geliri/ Gideri	-3.867.017	-8.616.152	-10.792.968	-4.287.458	-7.644.750
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-421.805	314.426	7.082.124	5.905.700	-1.085.265
Dönem Kar/Zararı	**26.884.372**	**18.710.802**	**50.025.157**	**17.030.593**	**23.984.505**

EK - 3: Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı

FİYAT TESPİT RAPORU SORUMLULUK BEYANI

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. fiyat tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu ve değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle, ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

KURUMSAL FİNANSMAN MÜDÜRÜ

YİĞİT ENGİZ

SORUMLU DEPARTMAN YÖNETİCİSİ

KURUMSAL FİNANSMAN DİREKTÖRÜ

KADİR BERKAY AYTEKİN

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KURUMSAL FİNANSMAN DİREKTÖRÜ

KADİR BERKAY AYTEKİN

YÖNETİM KURULU ÜYESİ ve GENEL MÜDÜR

GÜLŞEYMA DOĞANÇAY