

Sümer Varlık Yönetim A.Ş

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

11 Aralık 2024



İÇİNDEKİLER

1 - HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2 - ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3 - FİNANSAL BİLGİLER	2-3
4 - DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	4-6
5 - NİHAİ GÖRÜŞ	7

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin halka arzının, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arza İlişkin Bilgiler**Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler**

İhraççı:	Sümer Varlık Yönetim A.Ş
İhraççı Hakkında:	Sümer Varlık Yönetim, BDDK'nın 43890421-110.01.01-28297 sayılı, 03.12.2024 tarihli izniyle 10.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kuruldu. Şirket'in 9 Mart 2015 tarihinde tescil edilen kuruluş kararı, 13.03.2015 tarihinde Türkiye Ticaret Sicil Gazetesin'nde yayımlanmış olup, Bankacılık Kanunu'nun 143. Maddesi ve Mülga VYŞ Yönetmenliği'nin 6.maddesi çerçevesinde Şirket'e faaliyet izni verilmiştir. Şirket faaliyet izninin alınmasını takiben, mevcut organizasyon yapısı ile ve personel sayısı artırılarak fiilen varlık yönetim şirketi olarak faaliyetlere başlamıştır. Şirket'in merkezi İstanbul'da olup, 188 çalışanı bulunmaktadır.
Halka Arz Yöntemi:	Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer):	Sermaye Artırımı: 18.000.000 TL Ortak Satışı: 10.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı:	23,73%
Talep Toplama Tarihleri:	12 - 13 Aralık 2024
Halka Arz Fiyatı:	22,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü:	616.000.000 TL
Borsa Kodu/Pazar:	SMRVA / Ana Pazar
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:	Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin,%50'si Şirket tarafından tahsili gecikmiş alacak portföyü alımı amacıyla kullanılacak; geriye kalan %50's ise Şirket tarafından finansal borçların kapatılmasında kullanılacaktır.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Şeker Yatırım, Şirket'in paylarına yönelik olarak fiyat istikrarı işlemlerinde bulunmayı planlamaktadır. Ancak, Şeker Yatırım fiyat istikrarı işlemlerini kesin olarak yerine getireceğine ilişkin bir taahhüt vermemektedir.

Kaynak: Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu**Tablo 2 – Ortaklık Yapısı**

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye		Sermaye	
	TL	Pay	TL	Pay
ASV Holding A.Ş.	91.000.000	91,00%	81.000.000	68,64%
Sümer Faktoring A.Ş.	9.000.000	9,00%	9.000.000	7,63%
Halka Açık			28.000.000	23,73%
Toplam	100.000.000	100%	118.000.000	100%

Kaynak: Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu

2- Şirket Hakkında Verilen Özet Bilgi

2.1- Faaliyet Konusu Hakkında:

Sümer Varlık Yönetim, BDDK'nın 43890421-110.01.01-28297 sayılı, 03.12.2014 tarihli izniyle 10.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kurulmuştur. Şirket'in 9 Mart 2015 tarihinde tescil edilen kuruluş kararı, 13.03.2015 tarihinde Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde yayımlanmış olup, Bankacılık Kanunu'nun 143. Maddesi ve Mülga VYŞ Yönetmenliği'nin 6.maddesi çerçevesinde Şirket'e faaliyet izni verilmiştir. Şirket faaliyet izninin alınmasını takiben, mevcut organizasyon yapısı ile ve personel sayısı artırılarak fiilen varlık yönetim şirketi olarak faaliyetlere başlamıştır.

Şirket, varlık yönetim şirketlerinin faaliyetine uygun olarak başta bankaların bireysel ve ticari (KOBİ ve kurumsal dahil) segmentlerindeki teminatlı ve teminatsız tüm kredi portföyleri olmak üzere finansal kuruluş alacaklarına yatırım yapmakta ve tahsilat süreçlerini yönetmektedir. Şirket faaliyete geçtiği tarihten itibaren düşük maliyetli portföy satın alım stratejisini izlemiş ve portföy alımlarını ağırlıklı sektörün ihale satış rasyolarının en düşük olduğu dönem olan 2016 - 2019 seneleri arasında gerçekleştirmiştir. 2022 yılı içinde 214,5 milyon TL, 2023 yılında 1,1 milyar TL ve 2024 yılının ilk dokuz ayı itibarıyla 1,3 milyar TL anapara büyüklüğünde TGA portföyü satın alımı gerçekleştirilmiştir. Şirket'in 2024 / 09 itibarıyla kuruluşundan bu yana toplam satın aldığı TGA'ların anapara büyüklüğü 7,1 milyar TL seviyesindeyken, kapanmamış TGA anapara tutarı 5,7 milyar TL seviyesindedir. Şirket'in merkezi İstanbul'da olup, 188 çalışanı bulunmaktadır.

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Sümer Varlık Yönetim A.Ş – Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (bin TL)	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2023	30/09/2024
Faiz Gelirleri	193.124	357.277	1.070.268	610.040	1.311.652
Kredilerden alınan faizler	188.512	349.594	1.036.588	597.303	1.237.885
Bankalardan alınan faizler	3.298	4.871	21.055	12.526	26.091
Para piyasası işlemlerinden alınan faizler	6	6	0	0	85
Menkul değerlerden alınan faizler	1.308	2.806	217	211	0
Diğer faiz gelirleri	0	0	12.408	0	47.591
Faiz Giderleri	-29.524	-29.222	-75.251	-42.585	-245.764
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	-13.917	-10.517	-12.957	-8.578	-37.328
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	-14.486	-16.405	-60.942	-32.916	-207.940
Diğer Faiz Giderleri	-1.121	-2.300	-1.352	-1.091	-496
Net Faiz Geliri/(Gideri)	163.600	328.055	995.017	567.454	1.065.888
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri/ (Giderleri)	-11.485	-13.723	-74.122	-43.763	-160.711
Verilen Ücret ve Komisyonlar	-11.485	-13.723	-74.122	-43.763	-160.711
Personel Giderleri	-20.990	-36.438	-90.624	-58.958	-134.717
Ticari Kar/ (Zarar)	770	351	38.794	8.393	15.171
Diğer Faaliyet Gelirleri	6.164	21.273	14.946	8.557	43.668
Faaliyet Brüt Karı	138.059	299.518	884.011	481.683	829.299
Beklenen Zarar Karşılıkları	-7.545	-34.278	-76.187	-58.454	-60.215
Diğer Faaliyet Giderleri	-15.673	-25.186	-59.618	-31.262	-97.950
Net Faaliyet Karı (Zararı)	114.841	240.054	748.206	391.967	671.134
Vergi Öncesi Kar	114.841	240.054	748.206	391.967	671.134
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	-24.462	-51.915	-250.885	-89.567	-201.659
Vergi	-10.130	-18.092	-59.809	-31.008	-38.148
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-14.332	-33.823	-191.076	-58.559	-163.511
Net Kar	90.379	188.139	497.321	302.400	469.475

Kaynak: Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Sümer Varlık Yönetim A.Ş – Aralık 2024

Tablo 4 – Sümer Varlık Yönetim A.Ş– Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (bin TL)	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2024
Finansal Varlıklar	53.948	78.603	312.191	178.238
Nakit ve Nakit Benzerleri	43.922	78.603	114.527	89.959
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	10.026	0	197.664	88.279
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0	0	495
İtfa Edilmiş Maliyet ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	202.219	377.355	1.126.308	1.970.545
Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar	1.506	1.083	636	2.136
Maddi Duran Varlıklar (Net)	37.247	44.738	56.975	143.611
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	1.091	991	1.292	1.613
Diğer Aktifler	4.902	8.903	42.628	253.034
TOPLAM AKTİFLER	300.913	511.673	1.540.030	2.549.177
Alınan Krediler	44.496	51.744	91.413	77.354
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	85.829	51.853	350.130	776.172
Diğer Finansal Yükümlülükler	1.505	8.620	16.382	10.019
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	5.581	6.329	3.163	1.181
Karşılıklar	968	1.752	6.100	15.514
Cari Vergi Borcu	4.759	19.338	38.937	21.796
Ertelenmiş Vergi Borcu	18.207	52.030	242.674	406.184
Toplam Yükümlülükler	161.345	191.666	748.799	1.308.220
Ödenmiş Sermaye	30.000	50.000	50.000	100.000
Sermaye Yedekleri	-97	-97	-1.108	-1.108
Kar Yedekleri	4.401	6.586	13.983	18.776
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	14.885	75.379	231.035	653.814
Net Dönem Karı	90.379	188.139	497.321	469.475
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	139.568	320.007	791.231	1.240.957
TOPLAM KAYNAKLAR	300.913	511.673	1.540.030	2.549.177

Kaynak: Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Sümer Varlık Yönetim A.Ş – Aralık 2024

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şeker Yatırım tarafından hazırlanan, Sümer Varlık Yönetim A.Ş'nin halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılarak elde edilen sonuçlar eşit ağırlıklandırılarak nihai değer hesaplanmıştır.

- 1. Pazar Yaklaşımı:** Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
- 2. Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

4.1- Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde, BİST'te ve yurt dışında işlem gören ve faaliyet konuları Sümer Varlık Yönetim A.Ş ile benzerlik gösteren Varlık Yönetim Şirket çarpanları ile BİST Mali Endeksi altında faaliyet gösteren Sümer Varlık Yönetim Şirket'ine benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Çarpan analizinde güncel 2024 / 09 yıl sonu verileri kullanılmıştır. Çarpan analizinde yurt içinde F / K, yurt dışında ise FD / FAVÖK ve F / K çarpanları kullanılmıştır. Yurt içi ve yurt dışı piyasa çarpanları dikkate alındığında şirket için adil özsermaye değerleri %50 - %50 ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır. Buna ek olarak, yurt dışı piyasa çarpanları FD / FAVÖK ve F / K olarak eşit ağırlıkla kendi içerisinde ağırlıklandırılmıştır. Sonuç olarak, özsermaye değeri 3.724.250 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer 37,24 TL'ye işaret etmektedir.

Tablo 5 – Sümer Varlık Yönetim A.Ş Çarpan Analizi

Benzer Şirket Çarpanları Yurtdışı	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar Nominal TL (2024/09)	Özkaynak Değeri TL
F/K	7,48	664.396	4.970.704
FD/FAVÖK	8,49	500.667	3.576.145

Benzer Şirket Çarpanları Yurtiçi	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar Nominal TL (2024/09 - Yıllıklandırılmış)	Özkaynak Değeri TL
F/K	4,78	664.396	3.175.076

Kaynak: Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Tablo 6 – Sümer Varlık Yönetim A.Ş Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirket Medyanı			
F/K	4.970.704	25,0%	1.242.676
FD/FAVÖK	3.576.145	25,0%	894.036
Yurtiçi Benzer Şirket Medyanı			
F/K	3.175.076	50,0%	1.587.538
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			3.724.250
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer			37,24

Kaynak: Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şeker Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:

- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, 2024 yılı beklentisi ile 2024 - 2038 dönemini kapsayan projeksiyonları içermektedir.
- ✓ Şirket, İNA hesaplamasında kullanmış olduğu Düzeltilmiş FAVÖK rakamı; net dönem karında kredilerden alınan faizler, bankalardan alınan faizler, diğer faiz gelirleri, net ticari kar / zarar düşülürken net tahsilat gelirleri, sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı, kiralama faiz giderleri, kullanılan kredilere verilen faizler, ihraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler, beklenen zarar karşılık giderleri ile amortisman giderleri, itfa payları ve gayrimenkul ve taşıt kira giderleri eklenerek hesaplanmaktadır.
- ✓ Şirket'in Düzeltilmiş FAVÖK marjının 2024 yılı için %54 seviyesinde gerçekleşmesi öngörüldürken, projeksiyon dönemi içerisinde 2029 - 2033 yılı arasında ortalama %62 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. İlerleyen yıllarda ise 2 puanlık azalışla terminal yılında %60 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Öte yandan faaliyet gösterdiği sektör nedeniyle vergi oranı %30 sabit bırakılmıştır. Şirket satın alınması öngörülen TGA portföy alımları belirlenirken, şirketin pazar payının 2024-2026 yıllarında korunacağını, 2027 yılı sonrasında ise projeksiyon sonuna doğru kademeli şekilde gerileyerek %4,69'a gerileyeceği öngörülmüştür. Bu çerçevede yatırım harcamalarının satışlara oranı 2024 yılında %32 ve 2025 yılında %30 seviyesinde gerçekleşmesi varsayılırken, 2026 - 2038 yılları arasında ise %25 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- ✓ Şirket için ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti 2024 yılı için %35,9 seviyesindeyken, ilerleyen yıllarda kademeli olarak düşerek 2025 yılı sonrası için yaklaşık ortalama %20,45 olarak hesaplanmıştır. 2033 - 2038 yılı arasında ise %17,3 seviyesinde sabit tutulmuştur.

İndirgenmiş nakit akımına göre özkaynak değeri 2.637 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 6 – Sümer Varlık Yönetim A.Ş İndirgenmiş Nakit Akışı Sonucu

İNA Değerleme Sonuçları (mn TL)	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	2.282
Uç Değerin Bugünkü Değeri (Mn TL)	1.032
Uç Değer Büyümesi	5%
Firma Değeri (Mn TL)	3.314
Net Finansal Borç	677
Piyasa Değeri (mn TL)	2.637

Kaynak: Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.3- Sonuç

Şeker Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında, İNA ve piyasa çarpanları analizi kullanılarak elde edilen sonuçlardan İNA analizine %60, piyasa çarpanları analizine ise %40 ağırlık vererek nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %28,4 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı 22,00 TL değer tespit edilmiştir.

Tablo 8 – Sümer Varlık Yönetim A.Ş Değerleme Sonucu Tablosu

Değerleme Sonucu (bin TL)	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri TL
Çarpan Analizi	3.724.250	40%	1.489.700
İNA Analizi	2.637.292	60%	1.582.375
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	3.072.075
Halka Arz İskontusu			28%
İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			2.200.000
Pay Adedi			100.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			22,00 TL

Kaynak : Sümer Varlık Yönetim A.Ş Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporunda, Sümer varlık Yönetim A.Ş'nin bulunduğu sektöre ilişkin verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Değerleme yöntemi olarak piyasa çarpanları ve İNA yönteminin birlikte kullanılmış olmasını makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- ✓ Şirket paylarının değeri tespit edilirken, çarpan analizi ve İNA analizi yöntemlerine yer verilmiştir. Piyasa çarpanları analizinde BİST'te ve yurt dışında işlem gören ve faaliyet konuları Sümer Varlık Yönetim A.Ş. ile benzerlik gösteren Varlık Yönetim Şirket çarpanları ile BİST Mali Endeksi altında faaliyet gösteren şirketlerin incelenmesinin yerinde olduğunu düşünüyoruz. BİST Mali Endeks çarpanlarının değerlendirilmesi aşamasında, iki Varlık Yönetim Şirketinin çarpanları kullanılırken, bunların dışında faktoring şirketlerinin alacak satın alıp tahsilatlarını gerçekleştirmesinden dolayı VYŞ'lere benzer Şirketler olduğunun düşünülerek, çarpan analizinde kullanılmasını makul karşılıyoruz. Öte yandan, aracı kurumların finansalları enflasyon muhasebesine uygun olarak hazırlandığından, çarpan analizinde kullanılmamasının yerinde olduğunu düşünüyoruz. F / K oranları negatif olan ve 15'ten büyük olan uç değerlerin değerlemeye katılmamış olmasını da makul buluyoruz. Yurt içi tarafta FD / FAVÖK çarpanının kullanılmamasını makul değerlendirmekle birlikte, yurtdışı benzer şirketler tarafında hem F / K hem de FD / FAVÖK çarpanının kullanılmasından dolayı daha düşük ağırlık verilmesinin uygun olabileceğini düşünüyoruz.
- ✓ İNA kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğunu düşünmekle birlikte %60 ağırlık verilmesinin uygun olduğu görüşündeyiz.
- ✓ %28,4 seviyesindeki halka arz iskontosunun son dönemlerde gerçekleşen halka arz iskontolarıyla uyumlu ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Sümer varlık Yönetim A.Ş. için ulaşılan 22,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.