

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ
(“Şirket” veya “Tera Yatırım”)



Tera Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Değerlendirme Raporu – I

19.06.2023



İÇİNDEKİLER

Değerlendirme Raporunun Amacı	2
1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
2. 12 Aralık 2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu	3
2.1. Özsermaye Artık Getiri Modeli.....	3
2.2 Piyasa Çarpanları Analizi	4
2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu	5
3. Halka Arz Sonuçları.....	5
4. Halka Arz Sonrası Finansal Ve Operasyonel Performans.....	6
5. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri.....	7

Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.” Tera Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum eş lideri Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 12.12.2022 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket payları 22.12.2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır. İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Tera Yatırım’ın nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 19.06.2023 tarihine kadar (19.06.2023 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 37.500.000 TL'den 52.500.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 15.000.000 TL nominal değerli 15.000.000 adet ve ortaklığın mevcut pay sahiplerinden Oğuz TEZMEN'e ait 500.000 TL, Gül Ayşe ÇOLAK'a ait 500.000 TL ve Emre TEZMEN'e ait 500.000 TL olmak üzere toplam 1.500.000 TL ortak satışıyla birlikte toplamda 16.500.000 TL nominal değerli payın halka arzı gerçekleşmiştir.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	10,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	16.500.000
Brüt Halka Arz Getirisi	165.000.000

2. 12 Aralık 2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

12.12.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.06.2022 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır. Tera Yatırım'ın değerinin hesaplamasında Özsermaye Artık Değer Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmış olup eşit ağırlıklandırılarak özkaynak değeri hesaplanmıştır. Özsermaye Artık Getiri Modeli'nde 2022 – 2031 yılları arasında Şirket yönetiminin beklentileri ve Alnus Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda 10 yıllık projeksiyon yapılmıştır. Piyasa Çarpanları yönteminde Şirket'in 30.06.2022 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır. Piyasa Çarpanı Analizi'nde yurt içi benzer şirketler çarpanları ve yurt dışı benzer şirketler çarpanları dikkate alınmıştır. İki çarpan analizinde de Fiyat / Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) çarpanlarının uç değerler hariç medyanı dikkate alınmıştır.

2.1. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Devam Eden Değer Modeli (TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Kar	61.666.086	83.718.007	100.496.712	119.202.417	138.746.146	158.795.197	179.112.743	197.348.351	215.946.054	224.573.162
Net Kar Değişim Oranı (%)	89%	36%	20%	19%	16%	14%	13%	10%	9%	4%
Temettü Dağıtım Oranı (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Dönem Sonu Özsermaye Defter Değeri	127.491.331	161.876.468	195.398.775	234.203.823	277.588.035	325.386.315	377.462.900	431.521.057	489.588.430	541.404.749
Özsermaye Maliyeti (-)	34.448.158	39.514.046	48.185.338	54.218.185	58.987.457	66.704.195	74.586.669	83.110.956	91.944.707	100.322.300
Özsermayenin Devam Eden Değeri	27.217.929	44.203.961	52.311.374	64.984.233	79.758.689	92.091.003	104.526.074	114.237.395	124.001.347	124.250.862
İskonto Dönemi	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
İskonto Faktörü	0,79	0,65	0,52	0,43	0,38	0,33	0,28	0,24	0,21	0,18
Özsermayenin İndirgenmiş Devam Eden Değeri	21.428.066	28.559.500	27.003.171	28.253.375	30.434.717	30.081.184	29.582.994	27.915.786	26.347.324	22.699.514

Limit Değer	
Özsermaye Defter Değeri	541.404.749
Özsermaye Projeksiyon Dönemi Son Değeri	124.250.862
Uzun Vadeli Büyüme Oranı (%)	4,00%
Özsermaye Maliyeti - Büyüme Oranı (%)	23,02%
Limit Değer	561.341.860
İskonto Faktörü	0,18
İndirgenmiş Limit Değer	102.552.106

Özsermayenin Devam Eden Değerinin Bugünkü Değeri	272.305.630
Özsermaye Değeri	91.993.565
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	102.552.106
Şirket Özsermaye Değeri	466.851.301
Hisse Başı Değer	12,45

Özsermaye Artık Getiri Modeli analiziyle, özsermayenin devam eden değerinin bugünkü değeri 272,3 Milyon TL, devam eden değer bugünkü değeri 102,5 Milyon TL olarak hesaplanmış. 92 Milyon TL'lik özkaynakla birlikte Şirket'in özsermaye değeri 466.851.301 TL ve pay başına değer 12,45 TL olarak hesaplanmıştır.

2.2 Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in firma değeri hesaplanırken, yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanı yöntemleri kullanılmıştır. Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değeri hesaplanırken Firma Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/ Kazanç (F/K) çarpanı tercih edilmiştir. Piyasa çarpanları kapsamında çarpan değerleri Rasyonet (Yurtiçi) 16.09.2022 ve Bloomberg (Yurtdışı) veri terminalinden 13.09.2022 tarihli, kapanış verileri baz alınmıştır. PD/DD çarpanında Şirket'in 2022 yılı 6 aylık finansal dönem sonu özkaynak kalemi kullanılmıştır. F/K çarpanında ise 2022 yılı 6 aylık finansal sonuçlar dikkate alınarak " Son 12 ay" metodu ile yıllıklandırılmış, net kar tutarı çarpan metodunda baz olarak alınmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler F/K ve PD/DD Çarpanları

Yurt içi benzer şirketler çarpanlarında F/K ve PD/DD çarpanları kullanılmış olup, uç değer hariç ortanca PD/DD çarpanı 4,06x ve uç değer hariç ortanca F/K çarpanı 8,74x'dir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K ve PD/DD Çarpanları

Yurt dışı benzer şirket çarpanları seçiminde Piyasa Değeri 1 milyar ABD Doları altında olan şirketlerin verileri değerlemede dikkate alınmıştır. Yurt dışı benzer şirketler çarpanlarında F/K ve PD/DD çarpanları kullanılmış olup, uç değer hariç ortanca PD/DD çarpanı 13,95x ve uç değer hariç ortanca F/K çarpanı 2,88x'dir.

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

Yurtiçi Halka Açık Aracı Kurumlar - 2022-6A Yıllıklandırılmış	Uç Değer Hariç Ortanca	Ağırlıklandırma
F/K Çarpanı (x)	8,7x	
2022-6A Yıllıklandırılmış Net Dönem Karı (TL)	50.789.839	35%
Özsermaye Değeri (TL)	443.769.111	
PD/DD Çarpanı (x)	4,1x	
2022-6A Özkaynak (TL)	113.029.011	35%
Özsermaye Değeri (TL)	458.821.295	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	451.295.203	70%

Yurtdışı Benzer Şirketler - 2022-6A Yıllıklandırılmış	Uç Değer Hariç Ortanca	Ağırlıklandırma
F/K Çarpanı (x)	13,9x	
2022-6A Yıllıklandırılmış Net Dönem Karı (TL)	50.789.839	15%
Özsermaye Değeri (TL)	708.347.089	
PD/DD Çarpanı (x)	2,9x	
2022-6A Özkaynak (TL)	113.029.011	15%
Özsermaye Değeri (TL)	326.060.235	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	517.203.662	30%

Yurtiçi %70 ve Yurtdışı %30 Ağırlıklandırılmış Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri TL	471.067.741
--	-------------

Çapan analizinde yurt içi benzer şirket çarpanları %70, yurt dışı benzer şirketler çarpanları %30 ağırlıklandırılarak, Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarına göre, Şirket'in piyasa değeri 471 milyon TL ve pay başı fiyatı 12,56 TL olarak hesaplanmıştır.

2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Şirket'in değerlemesinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanı Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, 468,9 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 37,5 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 12,51 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen değere %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 375 milyon TL, pay başına değer ise 10,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

DEĞERLEME SONUCU	Ağırlık	Sonuç
Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre Özsermaye Değeri	50%	466.851.301
Pay Başına Değer		12,45
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri	50%	471.067.741
Pay Başına Değer		12,56
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	468.959.521
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		12,51
Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)		
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri		468.959.521
Halka Arz İskontosu		20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri		375.167.617
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye		37.500.000
Halka Arz Pay Başına Değer		10,00
Sermaye Artırım Oranı		40,00%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı		15.000.000
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı		1.500.000
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı		16.500.000
Halka Arz Büyüklüğü		165.000.000
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri		525.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye		52.500.000
Halka Açıklık Oranı		31,43%

3. Halka Arz Sonuçları

Tera Yatırım'ın 15 Aralık – 16 Aralık 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilen talep toplama sürecinde her biri 1 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 10,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, TERA hisse koduyla 22 Aralık 2022'de Ana Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Halka arz sonuçları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") 19 Aralık 2022 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre 10,00 TL'den sermaye artışı yoluyla halka arz edilen 15.000.000 TL ve ek satış kapsamında ortak satışı yoluyla halka arz edilen 1.500.000 TL olmak üzere toplam 16.500.000 TL nominal değerli payların tamamı satılmış olup, halka arz büyüklüğü 165.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Halka açıklık oranı %31,43'tür.

Halka arzda; Bireysel Yatırımcılara nihai tahsisat tutarının yaklaşık 116 katı, Yüksek Başvuru Yatırımcılara nihai tahsisat tutarının yaklaşık 285 katı, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara nihai tahsisat tutarının yaklaşık 30 katı ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara nihai tahsisat tutarının yaklaşık 5 katı filtrelenmemiş talep gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yatırımcı Grubu Bazında Halka Arz Tahsisat, Talep ve Dağıtım

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Pay Adedi	Oranı	Başvuru Sayısı	Talep Edilen Nominal Tutar (TL)	Oranı	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Toplam Dağıtılan Nominal Tutar Oranı
Bireysel Yatırımcılar	3.750.000	25,0%	372.955	434.606.254	33,6%	348.912	3.750.000	22,7%
Yüksek Başvurululu Yatırımcılar	2.250.000	15,0%	4.876	642.656.399	49,5%	4.832	2.250.000	13,7%
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	5.250.000	35,0%	130	200.199.765	15,5%	87	6.750.000	40,9%
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	3.750.000	25,0%	6	17.670.000	1,4%	6	3.750.000	22,7%
TOPLAM	15.000.000	100,0%	377.967	1.295.132.417	100,0%	353.837	16.500.000	100,0%

Kaynak: KAP

4. Halka Arz Sonrası Finansal Ve Operasyonel Performans

Şirket paylarının 22 Aralık 2022 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından 2022 yılı 12 aylık, 2023 yılı 3 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan 2020 – 2021 – 2022 yılları finansal dönemleri ve 2022 ile 2023 yılı 3 aylık finansal dönemlere ilişkin özet finansal bilgiler aşağıda yer almaktadır.

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	213.200.096	307.401.129	1.065.864.006	1.068.689.792
Duran Varlıklar	8.114.140	16.366.011	32.053.600	32.138.885
Toplam Aktifler	221.314.236	323.767.140	1.097.917.606	1.100.828.677
Kısa Vadeli Yükümlülükler	160.788.354	230.034.026	788.106.771	769.165.772
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.271.479	1.739.549	3.180.625	3.596.188
Özkaynaklar	59.254.403	91.993.565	306.630.210	328.066.717

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	582.361.550	1.443.817.682	1.366.939.959	216.983.086	322.666.585
Satışların Maliyeti	(561.466.014)	(1.395.665.278)	(1.261.057.625)	(189.428.724)	(268.223.562)
Brüt Kar	20.895.536	48.152.404	105.882.334	27.554.362	54.443.023
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>3,59%</i>	<i>3,34%</i>	<i>7,75%</i>	<i>12,70%</i>	<i>16,87%</i>
Esas Faaliyet Karı	11.321.171	34.875.263	37.408.753	14.180.614	26.120.724
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>1,94%</i>	<i>2,42%</i>	<i>2,74%</i>	<i>6,54%</i>	<i>8,10%</i>
Dönem Net Karı	8.548.722	32.710.401	66.265.071	32.169.825	21.517.304
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1,47%</i>	<i>2,27%</i>	<i>4,85%</i>	<i>14,83%</i>	<i>6,67%</i>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Gelir tablosu projeksiyonunda, 2022 yılsonu 93.258.033 TL brüt kar tahmin edilmiştir. Şirket’in 2022 yılsonu gerçekleşen brüt kar tutarı 105.882.334 TL’dir ve projeksiyonla karşılaştırıldığında gerçekleşme oranı %113,54’tür. 2023 yılsonu projeksiyonunda ise brüt kar 159.314.697 TL olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde ise brüt kar 54.443.023 TL’dir.

2022 yılsonunda 55.349.707 TL esas faaliyet karı tahmin edilmiştir. Şirket’in 2022 yılsonu gerçekleşen esas faaliyet karı 37.408.753 TL’dir ve projeksiyonla karşılaştırıldığında gerçekleşme oranı %67,59’dur. 2023 yılsonu projeksiyonunda ise esas faaliyet karı 101.603.690 TL olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde ise esas faaliyet karı 26.120.724 TL’dir.

2022 yılsonunda dönem net karı 61.666.086 TL tahmin edilmişken, Şirket’in 2022 yılı gerçekleşen net karı 66.265.071 seviyesindedir ve projeksiyonla karşılaştırıldığında gerçekleşme oranı

%107,46'dır. 2023 yılsonu projeksiyonunda ise net kar 83.718.007 TL olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde ise dönem net karı 21.517.304 TL'dir.

Gelir Tablosu Projeksiyonu	Projeksiyon 2022T	Gerçekleşen 2022	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.774.501.633	1.366.939.959	77,03%
Satışların Maliyeti	(1.681.243.600)	(1.261.057.625)	75,01%
Brüt Kar/Zarar	93.258.033	105.882.334	113,54%
Esas Faaliyet Karı/Zararı	55.349.707	37.408.753	67,59%
Sürdürülen Faaliyet Vergi Öncesi Kar/Zararı	82.221.449	72.362.744	88,01%
Sürdürülen Faaliyet Dönem Kar/Zararı	61.666.086	66.265.071	107,46%
Dönem Karı/Zararı	61.666.086	66.265.071	107,46%

5. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

Şirket payları, 22.12.2022 tarihinde 10,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup, 15.06.2023 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 22,80 TL'dir. Böylelikle, Tera Yatırım'ın 15.06.2023 tarihli kapanış fiyatı, halka arz fiyatına göre %128 oranında değer kazanmıştır. Buna karşın BIST 100 Endeksi 22.12.2022 tarihinde 5.503,14 seviyesinde kapanış gerçekleştirmişken, 15.06.2023 tarihinde %4,25 azalarak 5.269,31 seviyesine gerileyerek değer kaybetmiştir. Sonuç olarak, Tera Yatırım'ın payları, 22.12.2022 – 19.06.2023 tarihleri arasında BIST 100 Endeksi'nin üzerinde bir performans kaydetmiştir.

Şirket'in Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı (TL) ve İşlem Hacmi (Adet)

