

**DCT Trading Dış Ticaret A.Ş.**  
**Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analist Raporu**

**1- Amaç**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, DCT Trading Dış Ticaret A.Ş. ("DCT Trading" veya "Şirket") için Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanarak 21.07.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; DCT Trading'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

**2- Halka Arz Bilgileri****HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER**

|                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)</b> | <div><div>- Ödenmiş Sermaye</div><div>:</div><div>100.000.000 TL</div></div> <div><div>- Halka Arz Şekli</div><div>:</div><div>Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı</div></div> <div><div>- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı</div><div>:</div><div>30.000.000 TL</div></div> <div><div>- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı</div><div>:</div><div>7.500.000 TL</div></div> <div><div>- Halka Arz Miktarı - Toplam</div><div>:</div><div>37.500.000 TL</div></div> <div><div>- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)</div><div>:</div><div>28,85%</div></div> |
| <b>Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü</b> | <div><div>- Halka Arz Fiyatı</div><div>:</div><div>14,00 TL</div></div> <div><div>- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri</div><div>:</div><div>1,40 Milyar TL</div></div> <div><div>- Halka Arz Büyüklüğü</div><div>:</div><div>525,0 Milyon TL</div></div> <div><div>- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri</div><div>:</div><div>1,82 Milyar TL</div></div>                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Talep Toplama Yöntemi</b>                | <div><div>- Borsa'da Satış</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Dağıtım Yöntemi</b>                      | <div><div>- Eşit Dağıtım</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Fiyat İstikrarı</b>                      | <div><div>- 105 milyon TL kaynak ile 30 gün süreyle planlanmaktadır.</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Katılım Endeksi</b>                      | <div><div>- Uygun</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Lock-up (Satmama Taahhüdü)</b>           | <div><div>Şirket tarafından 1 yıl bedelli / bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı, şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>BİST İşlem Kodu</b>                      | <div><div>- DCTTR.HE</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Talep Toplama Tarihleri</b>              | <div><div>- 25 - 26 Temmuz</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

### 3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Şirket, pamuk ve pirinç başta olmak üzere tarım ürünleri ve emtiaların alım-satımı ve aracılığı faaliyetleri ile iştigal etmektedir. Şirket'in sermayesinin %98'ine sahip olduğu ortaklarından Yunanistan'da yerleşik YAKA, kiraz ve yaban mersini alımı, işlenmesi ve sahibi olduğu tesislerde müşteri taleplerine uygun paketlenmesi, pamuk emtiasının alım-satımı ve aracılığı faaliyetleri ile iştigal etmekte ve kiraz ile yaban mersini meyvelerinin bir kısmını yine Şirket'in sermayesinin %90'ına sahip olduğu ortaklığı olan Yunanistan'da yerleşik BLUEFARM'dan temin etmektedir.

Emtia ticareti sadece fiziki mal alım-satımı suretiyle yapılmamaktadır, yapılandırılmış borsalarda (The New York Stock Exchange) kontrat alım-satımı suretiyle fiyat istikrarını etkileyecek konulara karşı ciddi bir risk yönetimi (hedging) faaliyeti de yürütülmektedir.

Şirket pamuk tedarikçisini başta Türkiye, Brezilya, Türkmenistan ve Yunanistan olmak üzere, rekolte ve fiyat hareketlerine bağlı olarak birçok farklı ülkeden sağlamaktadır. Şirket'in ihracat yaptığı başlıca ülkeler arasında Pakistan, Japonya, Çin, İsviçre, Bangladeş, Endonezya, Vietnam ve Portekiz yer almaktadır.

Şirket'in bağlı ortaklıkları olan YAKA kiraz ve yaban mersini işleme faaliyetlerini Komotini/Yunanistan'da bulunan işleme tesisinde gerçekleştirmektedir. Bölgedeki üreticilerden satın aldığı kirazların ve yaban mersinlerinin paketlemesini gerçekleştirdikten sonra Avrupa Birliği'ndeki büyük zincir marketlere satışını gerçekleştirmektedir. BLUEFARM sahibi olduğu ve kiralama suretiyle edindiği arazilerde kiraz ve yaban mersini üretimi yapmaktadır.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

| HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI |           |                    |              |                    |              |
|---------------------------------------------|-----------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
| Ortağın Adı                                 | Pay Grubu | Halka Arz Öncesi   |              | Halka Arz Sonrası  |              |
|                                             |           | Sermaye Tutarı     | Sermaye Payı | Sermaye Tutarı     | Sermaye Payı |
| Levent Sadık Ahmet                          | A         | 33.250.000         | 33,25%       | 33.250.000         | 25,58%       |
|                                             | B         | 61.750.000         | 61,75%       | 54.250.000         | 41,73%       |
| Serike Moustafa                             | A         | 1.750.000          | 1,75%        | 1.750.000          | 1,35%        |
|                                             | B         | 3.250.000          | 3,25%        | 3.250.000          | 2,50%        |
| Halka Açık Kısım                            | B         | -                  | -            | 37.500.000         | 28,85%       |
| <b>Toplam</b>                               |           | <b>100.000.000</b> | <b>100%</b>  | <b>130.000.000</b> | <b>100%</b>  |

Kaynak: İzahname

### 4- Finansal Tablolar

| Bilanço (TL)                                    | 31.12.2021         | 31.12.2022         | 31.12.2023           | 31.03.2024         |
|-------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                          | <b>744.367.499</b> | <b>457.777.155</b> | <b>1.608.845.518</b> | <b>695.652.094</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                       | 112.657.897        | 60.989.732         | 92.626.182           | 72.748.438         |
| Finansal Yatırımlar                             | 700.380            | 1.274.982          | 1.844.377            | 4.640.185          |
| Ticari Alacaklar                                | 18.328.457         | 142.990.931        | 494.842.902          | 311.280.608        |
| - İlişkili taraflardan ticari alacaklar         |                    |                    |                      |                    |
| - İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar | 18.328.457         | 142.990.931        | 494.842.902          | 311.280.608        |
| <b>Diğer Alacaklar</b>                          | <b>0</b>           | <b>47.398</b>      | <b>0</b>             | <b>748.637</b>     |
| - İlişkili taraflardan diğer alacaklar          | 0                  | 0                  | 0                    | 167.500            |
| - İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar  | 0                  | 47.398             | 0                    | 581.137            |
| <b>Stoklar</b>                                  | <b>595.949.037</b> | <b>238.386.514</b> | <b>927.273.584</b>   | <b>205.850.255</b> |

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

|                                                                                           |                      |                    |                      |                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                                    | 10.561.673           | 9.909.532          | 4.591.164            | 19.532.292         |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar                                                    | 3.575.056            | -                  | 63.357               | 1.148              |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                                     | 2.594.999            | 4.178.066          | 87.603.952           | 80.850.531         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                                                    | <b>262.714.211</b>   | <b>269.411.302</b> | <b>260.207.365</b>   | <b>250.119.398</b> |
| Diğer Alacaklar                                                                           | 175.237              | 197.959            | 142.785              | 289.795            |
| - İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar                                            | 175.237              | 197.959            | 142.785              | 289.795            |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                                                             | 47.495.331           | 72.282.594         | 67.732.202           | 67.732.202         |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                     | 185.584.003          | 163.977.890        | 170.137.757          | 160.688.463        |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                                                                 | 26.829.430           | 19.162.223         | 20.220.843           | 18.333.330         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                             | 456.416              | 302.592            | 179.426              | 164.370            |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                                    | 143.928              | 4.805.667          | 0                    | 0                  |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                                                                  | 2.029.866            | 8.682.377          | 1.794.352            | 2.911.238          |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                                                                   | <b>1.007.081.710</b> | <b>727.188.457</b> | <b>1.869.052.883</b> | <b>945.771.492</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>600.653.055</b>   | <b>369.447.531</b> | <b>1.516.282.425</b> | <b>584.735.151</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 260.291.368          | 151.655.920        | 509.993.604          | 156.767.173        |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                                          | 15.372.542           | 12.142.685         | 10.551.755           | 7.571.469          |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler                                          | 122.763              | 105.222            | 111.180              | 104.874            |
| Ticari Borçlar                                                                            | 225.312.284          | 169.638.930        | 796.400.137          | 317.434.180        |
| - İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar                                            | 225.312.284          | 169.638.930        | 796.400.137          | 317.434.180        |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                                          | 1.446.375            | 1.521.080          | 1.296.593            | 1.632.935          |
| Diğer Borçlar                                                                             | 45.904.343           | 2.107.174          | 61.980.196           | 64.783.255         |
| - İlişkili taraflardan diğer borçlar                                                      | 119.516              | 66.003             | 4.078.582            | 2.894.542          |
| - İlişkili olmayan taraflardan diğer borçlar                                              | 45.784.827           | 2.041.171          | 57.901.614           | 61.888.713         |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                       | 52.084.077           | 30.443.424         | 119.172.164          | 32.744.181         |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                              | 0                    | 1.597.564          | 16.547.567           | 0                  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                   | 34.013               | 108.690            | 195.548              | 169.439            |
| - Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar                                      | 34.013               | 108.690            | 195.548              | 169.439            |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                           | 85.290               | 126.842            | 33.681               | 3.527.645          |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>76.241.586</b>    | <b>56.094.232</b>  | <b>50.730.246</b>    | <b>57.511.371</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 26.049.236           | 10.019.801         | 0                    | 1.038.864          |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler                                          | 3.432.592            | 2.655.699          | 2.522.229            | 2.315.071          |
| Diğer Borçlar                                                                             | 13.987.989           | 6.088.546          | 5.108.964            | 4.528.254          |
| - İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar                                                | 13.987.989           | 6.088.546          | 5.108.964            | 4.528.254          |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                   | 475.418              | 1.080.938          | 783.485              | 739.950            |
| - Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar                                      | 475.418              | 1.080.938          | 783.485              | 739.950            |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                              | 32.296.351           | 36.249.248         | 42.315.568           | 48.889.232         |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                                                        | <b>330.187.069</b>   | <b>301.646.694</b> | <b>302.040.212</b>   | <b>303.524.970</b> |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>                                                      | <b>317.131.979</b>   | <b>289.488.005</b> | <b>297.939.431</b>   | <b>299.810.043</b> |
| Ödenmiş Sermaye                                                                           | 8.500.000            | 22.000.000         | 100.000.000          | 100.000.000        |
| Sermaye Düzeltme Farkları                                                                 | 29.732.550           | 45.768.129         | 62.004.745           | 62.004.745         |
| Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmeleri                                                  | 35.593.137           | 35.593.137         | -28.987.438          | -28.987.438        |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler | 80.144.958           | 94.341.247         | 110.789.289          | 110.834.673        |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler    | 9.539.571            | -11.344.689        | -16.900.875          | -23.823.022        |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                       | 7.100.432            | 11.113.600         | 12.477.633           | 12.477.633         |
| Geçmiş Yıllar Kar / Zararları                                                             | -6.715.135           | 48.198.855         | 49.707.749           | 61.971.088         |

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

|                                    |                      |                    |                      |                    |
|------------------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| Net Dönem Karı / Zararı            | 153.236.466          | 43.817.726         | 8.848.328            | 5.332.364          |
| <b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b> | <b>13.055.090</b>    | <b>12.158.689</b>  | <b>4.100.781</b>     | <b>3.714.927</b>   |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>            | <b>1.007.081.710</b> | <b>727.188.457</b> | <b>1.869.052.883</b> | <b>945.771.492</b> |

| Gelir Tablosu (TL)                                             | 31.12.2021         | 31.12.2022         | 31.12.2023         | 31.03.2023         | 31.03.2024        |
|----------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Hasılat                                                        | 3.269.552.615      | 3.106.659.569      | 1.767.115.373      | 337.911.678        | 809.968.196       |
| Değişim                                                        |                    | -4,98%             | -43,12%            |                    | 139,70%           |
| Satışların Maliyeti (-)                                        | -3.062.958.230     | -2.999.812.101     | 1.692.729.414      | -349.396.685       | -779.337.032      |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>                                        | <b>206.594.385</b> | <b>106.847.468</b> | <b>74.385.959</b>  | <b>-11.485.007</b> | <b>30.631.164</b> |
| Değişim                                                        |                    | -48,28%            | -30,38%            |                    | -366,71%          |
| Brüt Kar Marjı                                                 | 6,32%              | 3,44%              | 4,21%              | -3,40%             | 3,78%             |
| Pazarlama Giderleri (-)                                        | -27.185.380        | -17.164.850        | -13.402.357        | -1.350.789         | -27.841.676       |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                    | -19.324.305        | -27.419.102        | -31.094.209        | -7.210.802         | -10.603.020       |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                             | 130.850.995        | 38.056.197         | 43.587.265         | 9.888.208          | 18.592.809        |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                         | -71.646.004        | -50.712.163        | -28.883.576        | -1.729.715         | -10.733.455       |
| <b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>                             | <b>219.289.691</b> | <b>49.607.550</b>  | <b>44.593.082</b>  | <b>-11.888.105</b> | <b>45.822</b>     |
| Değişim                                                        |                    | -77,38%            | -10,11%            |                    | -100,39%          |
| E. Faaliyet Kar Marjı                                          | 6,71%              | 1,60%              | 2,52%              | -3,52%             | 0,01%             |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                              | 5.108.271          | 32.292.608         | 8.840.915          | 2.733.859          | 2.774.190         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                          | -10.642.342        | -4.683.161         | -8.522.338         | -1.422.317         | -697.039          |
| <b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b> | <b>213.755.620</b> | <b>77.216.997</b>  | <b>44.911.659</b>  | <b>-10.576.563</b> | <b>2.122.973</b>  |
| Finansman Gelirleri                                            | 53.139.699         | 21.758.181         | 15.401.494         | 180.499            | 176.769           |
| Finansman Giderleri (-)                                        | -119.950.676       | -74.993.520        | -102.584.292       | -4.521.454         | -35.473.247       |
| Net Parasal Pozisyon Kazançları                                | 51.393.829         | 33.080.398         | 75.663.052         | -3.254.748         | 45.621.594        |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>       | <b>198.338.472</b> | <b>57.062.056</b>  | <b>33.391.913</b>  | <b>-18.172.266</b> | <b>12.448.089</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>            | <b>-44.674.547</b> | <b>-12.632.346</b> | <b>-25.403.730</b> | <b>-6.762.525</b>  | <b>-7.207.866</b> |
| - Dönem Vergi (Gideri) Geliri                                  | -45.038.390        | -14.168.088        | -16.540.056        | 0                  | 0                 |
| - Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri                             | 363.843            | 1.535.742          | -8.863.674         | -6.762.525         | -7.207.866        |
| <b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>                                       | <b>153.663.925</b> | <b>44.429.710</b>  | <b>7.988.183</b>   | <b>-24.934.791</b> | <b>5.240.223</b>  |
| Değişim                                                        |                    | -71,09%            | -82,02%            |                    | -121,02%          |
| Net Kar Marjı                                                  | 4,70%              | 1,43%              | 0,45%              | -7,38%             | 0,65%             |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

| Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı                                                                            |                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|
| Fon Kullanım Yeri                                                                                                        | Planlanan Fon Kullanım Oranı |
| Çırcır fabrikası, depo ve ekipmanları yatırımı                                                                           | 40%                          |
| Çeşitli şirketlerin paylarının satın alınması ve/veya iştirak edilmesi ve/veya yeni ortaklıklar kurulması                | 10%                          |
| YAKA ve/veya BLUEFARM'ın mevcut meyve üretim kapasite ve verimlilik artışına yönelik yatırımlar ve GES yatırımları       | 10%                          |
| Başta pamuk veya diğer tarımsal emtia ve tarım ürünlerindeki ticaret hacminin güçlendirilmesi amacıyla işletme sermayesi | 40%                          |

Kaynak: İzahname

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştireme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

## 6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 22.05.2024 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirket'in pazar değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı) yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

### a. Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Halk Yatırım, pazar yaklaşımında Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile Şirket'in halka arz sonrasında dahil olacağı öngörülen endeks olan BİST Ticaret Endeksi şirketleri incelenmiştir. Pazar yaklaşımında Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Net Satışlar) çarpanları kullanılmıştır.

Şirket'in önemli düzeyde satış yaptığı müşterilerinin de bulunduğu Adıyaman, Gaziantep ve Kahramanmaraş'taki üretim tesislerinin yaşanan doğal afet sebebiyle hasar görmesi ve 2023 yıl sonunda Körfez bölgesinde başlayan savaş sonucu transit gemilerinin güvenlik endişesi nedeniyle Süveyş Kanalı'nı kullanamaması gibi faktörlerden dolayı 2023 yılı FAVÖK ve net satış tutarları olumsuz yönde etkilenmiş olup Şirket'in Çin, Endonezya ve Vietnam gibi yeni pazarlara girmesi ile yukarıda bahsedilen olumsuz etkilerin ortadan kalması nedeniyle Şirket'in 2024 yılı için tahmin edilen FAVÖK ve net satış tutarları değerlemede baz olarak kullanılmıştır.

Çarpanın belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubu medyanın yarısı ve iki katı kadar olan değerler sırasıyla alt sınır ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dahil edilmemiştir.

| Değerlemede Kullanılan Finansallar (USD) | 2024T       |
|------------------------------------------|-------------|
| Net Satışlar                             | 140.611.785 |
| FAVÖK                                    | 11.339.590  |
| Net Borç (2024/03)                       | 2.791.999   |

| Benzer Şirketlerin Ağırlıklı Değeri |         |                 |             |         |                 |
|-------------------------------------|---------|-----------------|-------------|---------|-----------------|
| Çarpanlar                           | Katsayı | Baz Değer (USD) | Değer (USD) | Ağırlık | Ağırlıklı Değer |
| FD/FAVÖK                            | 13,25   | 11.339.590      | 147.457.569 | 50%     | 73.728.785      |
| FD/Satış                            | 0,72    | 140.611.785     | 97.745.427  | 50%     | 48.872.714      |
| Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024) |         |                 |             |         | 122.601.498     |
| Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024) |         |                 |             |         | 109.800.412     |

| BİST Ticaret Şirketi'nin Ağırlıklı Değeri |         |                 |             |         |                 |
|-------------------------------------------|---------|-----------------|-------------|---------|-----------------|
| Çarpanlar                                 | Katsayı | Baz Değer (USD) | Değer (USD) | Ağırlık | Ağırlıklı Değer |
| FD/FAVÖK                                  | 7,12    | 11.339.590      | 77.889.184  | 50%     | 38.944.592      |
| FD/Satış                                  | 0,63    | 140.611.785     | 85.793.426  | 50%     | 42.896.713      |
| Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)       |         |                 |             |         | 81.841.305      |
| Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)       |         |                 |             |         | 73.296.079      |

### Piyasa Çarpanları Değerleme Özeti (TL)

| Çarpan | Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık | Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL) |
|--------|-----------------------|---------|---------------------------------|
|--------|-----------------------|---------|---------------------------------|

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

|                         |               |     |                      |
|-------------------------|---------------|-----|----------------------|
| Benzer Şirketler        | 3.530.615.793 | 50% | 1.765.307.897        |
| BİST Ticaret Şirketleri | 2.356.824.411 | 50% | 1.178.412.206        |
| <b>Toplam</b>           |               |     | <b>2.943.720.102</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### b. İndirgenmiş Nakit Akımı

İNA metodunda projeksiyon 2024 – 2028 yılları için USD bazlı hazırlanmıştır.

- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi, 2024-2028 yılları arasında Şirket'in yaratacağı nakit akımları ve 2028 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınarak hesaplama yapılmıştır.
- AOSM'nin projeksiyon dönemi boyunca değişken olacağı varsayılmış ve tarafımızca makuldür.
- Halk Yatırım, AOSM hesabında risksiz getiri oranı olarak Türkiye 10 vadeli USD cinsi devlet tahmini getiri oranını kullanmıştır. Beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Dünya emtia pazarında küresel savaş ve çatışmalar (Rusya – Ukrayna) sebebiyle yaşanan lojistik sorunlar, (Süveyş Kanalı geçişinde problemlerin var olması, vb.), ticaret savaşlarından kaynaklı arz ve tedarik zincirinde yaşanan aksama ve belirsizlikler, yaklaşan önemli nitelikteki politik olaylar (ABD seçimleri, Fransa'da yeni hükümet kuruluşu, vb.), İsrail - Gazze çatışmasının ortaya çıkardığı küresel kutuplaşmadan kaynaklı politik risklerin bölgemizde yarattığı sıkıntılar, likiditenin daralmasından kaynaklı olarak ticari işlemlerin kar marjında yaşanan yüksek volatilité ile işlem hacimlerinde yaşanan daralmalar ve Çin - Tayvan geriliminden kaynaklı olarak ortaya çıkan Çin'e yönelik ticaret ambargolarının etkileri nedeniyle ek risk primi %5,0 olarak kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
- Kurumlar vergisi hesaplamasında halka açık şirketler için kurumlar vergisi avantajı süresi göz önünde bulundurulmuş olup 2028 yılında %25 olarak baz alınmıştır.
- AOSM hesaplamasında borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurulup risksiz getiri oranı üzerine 500 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.
- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (AOSM), projeksiyon dönemi boyunca ortalama %15,6 olacağı hesaplanmış olup tarafımızca makuldür.
- Uç değer hesaplaması için hasılat büyüme oranı %2 olarak varsayılmıştır ve tarafımızca makuldür.

İNA sonucunda 2.153.251.776 TL Şirket değeri hesaplanmıştır.

#### c. Sonuç

Şirket için Halk Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken Pazar Yaklaşımına %20 ve Gelir Yaklaşımına %80 ağırlık verilerek iskonto öncesi 2.311.345.441 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değere %39,42 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra piyasa değeri 1.400.000.000 TL ve **halka arz fiyatı 14,00 TL** olarak hesaplanmıştır

#### Değerleme Özeti (TL)

| Metod                                    | Özsermaye Değeri | Ağırlık | Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL) |
|------------------------------------------|------------------|---------|---------------------------------|
| Gelir Yaklaşımı                          | 2.153.251.776    | 80%     | 1.722.601.421                   |
| Pazar Yaklaşımı                          | 2.943.720.102    | 20%     | 588.744.020                     |
| <b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b> |                  |         | <b>2.311.345.441</b>            |
| Ödenmiş Sermaye                          |                  |         | 100.000.000                     |
| Halka Arz İskontosu                      |                  |         | 39,43%                          |
| <b>İskonto Sonrası Özsermaye Değeri</b>  |                  |         | <b>1.400.000.000</b>            |
| <b>Pay Başına Değer</b>                  |                  |         | <b>14,00</b>                    |

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.



Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 8 Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Halk Yatırım, pazar yaklaşımında Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile Şirket'in halka arz sonrasında dahil olacağı öngörülen endeks olan BİST Ticaret Endeksi şirketleri incelenmiştir. Pazar yaklaşımında Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Net Satışlar) çarpanları kullanılmıştır, tarafımızca makuldür.
- Şirket'in önemli düzeyde satış yaptığı müşterilerinin de bulunduğu Adıyaman, Gaziantep ve Kahramanmaraş'taki üretim tesislerinin yaşanan doğal afet sebebiyle hasar görmesi ve 2023 yıl sonunda Körfez bölgesinde başlayan savaş sonucu transit gemilerinin güvenlik endişesi nedeniyle Süveyş Kanalı'nı kullanamaması gibi faktörlerden dolayı 2023 yılı FAVÖK ve net satış tutarları olumsuz yönde etkilenmiş olup Şirket'in Çin, Endonezya ve Vietnam gibi yeni pazarlara girmesi ile yukarıda bahsedilen olumsuz etkilerin ortadan kalması nedeniyle Şirket'in 2024 yılı için tahmin edilen FAVÖK ve net satış tutarları değerlendirilmede baz olarak kullanılmıştır, tarafımızca makuldür.
- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi, 2024-2028 yılları arasında Şirket'in yaratacağı nakit akımları ve 2028 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınarak hesaplama yapılmıştır.
- AOSM'nin projeksiyon dönemi boyunca değişken olacağı varsayılmış ve tarafımızca makuldür.
- Halk Yatırım, AOSM hesabında risksiz getiri oranı olarak Türkiye 10 vadeli USD cinsi devlet tahmini getiri oranını kullanmıştır. Beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Dünya emtia pazarında küresel savaş ve çatışmalar (Rusya – Ukrayna) sebebiyle yaşanan lojistik sorunlar, (Süveyş Kanalı geçişinde problemlerin var olması, vb.), ticaret savaşlarından kaynaklı arz ve tedarik zincirinde yaşanan aksama ve belirsizlikler, yaklaşan önemli nitelikteki politik olaylar (ABD seçimleri, Fransa'da yeni hükümet kuruluşu, vb.), İsrail - Gazze çatışmasının ortaya çıkardığı küresel kutuplaşmadan kaynaklı politik risklerin bölgemizde yarattığı sıkıntılar, likiditenin daralmasından kaynaklı olarak ticari işlemlerin kar marjında yaşanan yüksek volatilite ile işlem hacimlerinde yaşanan daralmalar ve Çin - Tayvan geriliminden kaynaklı olarak ortaya çıkan Çin'e yönelik ticaret ambargolarının etkileri nedeniyle ek risk primi %5,0 olarak kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
- Kurumlar vergisi hesaplamasında halka açık şirketler için kurumlar vergisi avantajı süresi göz önünde bulundurulmuş olup 2028 yılında %25 olarak baz alınmıştır.
- AOSM hesaplamasında borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurulup risksiz getiri oranı üzerine 500 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.
- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (AOSM), projeksiyon dönemi boyunca ortalama %15,6 olacağı hesaplanmış olup tarafımızca makuldür.
- Uç değer hesaplaması için hasılat büyüme oranı %2 olarak varsayılmıştır ve tarafımızca makuldür.
- Şirket için Halk Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken Pazar Yaklaşımına %20 ve Gelir Yaklaşımına %80 ağırlık verilerek iskonto öncesi 2.311.345.441 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değere %39,42 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra piyasa değeri 1.400.000.000 TL ve halka arz fiyatı 14,00 TL olarak hesaplanmıştır. Fiyat Tespit Raporundaki projeksiyonda majör sapmalar olmayacağı varsayımıyla halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.