

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**29 Kasım 2023**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Borsa Kodu	SKYMD
Halka Arz Fiyatı	7,00 TL
Halka Arz İskontosu	% 20,24
Talep Toplama Tarihi	30 Kasım-1 Aralık 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Dağıtım Yöntemi	Tamamı Eşit Dağıtım
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş	Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	120.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	155.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	52.500.000 TL (35.000.000 TL Sermaye Artırımı, 17.500.000 Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	367.500 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	1.085.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 33,87
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şekerbank T.A.Ş.; Sahip olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Şirket'in mevcut ortaklarının elde edeceği brüt halka arz gelirinin %30'u oranına kadar tutar 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılabilecektir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1996 yılında kurulmuştur. SPK'dan almış olduğu "Geniş Yetkili Aracı Kurum" kapsamında 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.

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

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Şekerbank T.A.Ş.	118.847.980	99,04	101.347.980	65,39
Şeker Faktoring A.Ş.	1.152.010	0,96	1.152.010	0,74
Diğer	10	0	10	0
Halka Açık Kısım	-	-	52.500.000	33,87
Toplam	120.000.000	100,00	155.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırım ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 52.500.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 33,87 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri; Şirket'in özkaynak yapısının güçlendirilmesi, Şirket'in büyümesine ivme kazandırılması, Şirket'in sektördeki konumunun güçlendirilmesi, işlem hacimleri gelirlerinin artırılarak Pazar payının yükseltilmesi, Şirket'in kurumsal organizasyonunun güçlendirilmesi, rekabet gücünün artırılması, sektördeki bilinirliğin artırılması ve payların likidite imkanının sağlanmasıdır.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Elde edilecek fonun, Şirket'in Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde yürütmekte olduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu kapsamında duyduğu işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.	%100

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2023/6
Dönen Varlıklar	429.204	468.058	1.410.030	928.332
Duran Varlıklar	53.034	60.532	109.399	189.328
Toplam Varlıklar	482.238	528.590	1.519.429	1.117.660
Kısa Vadeli Yükümlülükler	379.636	412.133	1.241.916	741.469
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.316	9.914	17.651	35.055
Özkaynaklar	94.286	106.543	259.862	341.136

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2022/6	2023/6
Hasılat	26.834.842	25.711.285	28.660.703	12.877.228	12.028.970
Satışların Maliyeti (-)	26.759.773	25.581.858	28.481.135	12.809.016	11.892.279
Brüt Kar	75.069	129.427	179.568	68.213	136.691
Brüt Marj					
Esas Faaliyet Karı	25.548	72.940	72.127	29.360	62.280
FAVÖK					
FAVÖK Marj					
Net Kar	26.884	18.711	50.025	17.031	23.985

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Pazar Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında F/K ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan Analizi kapsamında; Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

i) Yurt içi Benzer Şirketlere Göre Değerleme

F/K ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
F/K Çarpanı (Medyan)	10,37
Net Dönem Karı (2023 T)	97.603.461 TL
Özsermaye Değeri	1.011.659.869 TL
İndirgenmiş Özsermaye Değeri	895.274.220 TL

PD/DD ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
PD/DD Çarpanı (Medyan)	5,19
Özkaynak (2023/06)	341.136.075 TL
Özsermaye Değeri	1.770.496.231 TL

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
Yurt içi Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	895.274.220	50%	447.637.110
Yurt içi Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	1.770.496.231	50%	885.248.115
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)			1.332.885.226

ii) Yurt dışı Benzer Şirketlere Göre Değerleme

F/K ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
F/K Çarpanı (Medyan)	14,43
Net Dönem Karı (2023 T)	97.603.461 TL
Özsermaye Değeri	1.408.752.629 TL
İndirgenmiş Özsermaye Değeri	1.246.683.742 TL

PD/DD ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
PD/DD Çarpanı (Medyan)	2,29
Özkaynak (2023/06)	341.136.075 TL
Özsermaye Değeri	782.110.284 TL

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

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
Yurt içi Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	895.274.220	25%	223.818.555
Yurt içi 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%	311.670.939
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

B- Gelir Yaklaşımı (Özsermaye Artık Getiri Modeli)

- 2023-2032 yıllarını kapsayan 10 yıllık dönem için TL bazında varsayımlar Projekte edilmiştir.
- Piyasa riski primi %6 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının 2023'te %20 seviyesinden, 2032 yılına kadar kademeli olarak %15,5 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Şeker Yatırım için Özsermaye Artık Getiri modeli ile; **932.657.203 TL Piyasa Değerine ve 7,77 TL** pay başı fiyatına ulaşılmıştır.

SONUÇ

(TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	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

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde Yurt içi ve Yurt dışı çarpanların kullanılmasını ve çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde, ulaşılan sonuçlara eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Özsermaye Artık Getiri modelinde; gerek piyasalar gerekse Şeker Yatırım için öngörülen işlem hacim varsayımlarına ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- Özsermaye Artık Getiri modelinde, gelirler tablo halinde gösterilmiş ancak gider kalemlerine yer verilmemiştir. Giderler de tablo halinde gösterilebilirdi.
- Risksiz getiri oranının 2023'te %20 seviyesinden, 2032 yılına kadar kademeli olarak %15,5 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır. Güncel faiz oranları dikkate alındığında özellikle projeksiyon döneminin ilk yıllarında faiz oranının daha yüksek tutulabileceği görüşündeyiz.
- %6 olarak alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- 1 olarak alınan Beta değerini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20,24 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 7,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.