

**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

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

### 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 tedarikini 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
Stoklar	595.949.037	238.386.514	927.273.584	205.850.255

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
<i>Diğer Borçlar</i>	<i>13.987.989</i>	<i>6.088.546</i>	<i>5.108.964</i>	<i>4.528.254</i>
- 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
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	<i>32.296.351</i>	<i>36.249.248</i>	<i>42.315.568</i>	<i>48.889.232</i>
<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 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.

## 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
<b>Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)</b>					<b>122.601.498</b>
<b>Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)</b>					<b>109.800.412</b>

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
<b>Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)</b>					<b>81.841.305</b>
<b>Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)</b>					<b>73.296.079</b>

### 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 değiştirmeye hakkındadır. 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 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.
- 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.