

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler 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, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital" veya "Şirket") için Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanarak 02.06.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; A1 Capital' 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 : 100.000.000 TL - Halka Arz Şekli : Sermaye Artırımı - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : 35.000.000 TL - Halka Arz Miktarı - Toplam : 35.000.000 TL - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 25,93%												
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı : 25,00 TL - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : 2,50 Milyar TL - Halka Arz Büyüklüğü : 875,0 Milyon TL - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 3,38 Milyar TL												
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	<table><thead><tr><th>Yatırımcı Grubu</th><th>Satış Payı</th><th>Satış Miktarı</th></tr></thead><tbody><tr><td>- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar</td><td>79%</td><td>27.650.000</td></tr><tr><td>- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar</td><td>20%</td><td>7.000.000</td></tr><tr><td>- Şirket Çalışanları</td><td>1%</td><td>350.000</td></tr></tbody></table>	Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	79%	27.650.000	- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	20%	7.000.000	- Şirket Çalışanları	1%	350.000
Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı											
- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	79%	27.650.000											
- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	20%	7.000.000											
- Şirket Çalışanları	1%	350.000											
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama												
Dağıtım Yöntemi	- Eşit Dağıtım												
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı												
Konsorsiyum Lideri	- A1 Capital liderliğinde oluşturulan toplam 37 üyeli konsorsiyum												
Fiyat İstikrarı	- Planlanmamaktadır.												
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	- A1CAP												
Talep Toplama Tarihleri	- 7-8-9 Haziran 2023												

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. İfo 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. İfo Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

A1 Capital'in ana faaliyet konusu; Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır. A1 Capital, SPKn'nun 37'nci maddesinde yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiştir. 2016 yılından itibaren Geniş Yetkili Aracı Kurum belgesine sahip olup bu belgeye istinaden;

- İşlem Aracılığı Faaliyeti
- Portföy Aracılığı Faaliyeti
- Aracılık Yüklenimi Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyeti
- Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti
- Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti
- Sınırlı Saklama Hizmeti

faaliyetlerini SPKn ve SPK'nın düzenlemeleri çerçevesinde yürütmektedir.

A1 Capital'in aracılık hizmetleri pay piyasasında alım satım aracılık, sabit getirili menkul kıymet arzı ve alım-satımı, varant-sertifika alım satımına aracılık, kaldıraçlı alım-satım-işlemleri, BİST Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası işlemleri, tezgah üstü türev işlemleri ve yatırım fonları işlemlerinden oluşmaktadır.

A1 Capital, kurumsal finansman faaliyetleri kapsamında ilk halka arzlar, ikincil halka arzlar, sermaye artırımları, pay alım teklifi süreçleri, ayrılma hakkı işlemleri, finansal danışmanlık hizmetleri, şirket değerlendirme hizmetleri, birleşme, bölünme ve satın alma işlemleri ve borçlanma aracı ihraçları konularında hizmet vermektedir.

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
Güler Holding	A	6.072.000	6,1%	6.072.000	4,5%
	B	37.927.900	37,9%	37.927.900	28,1%
RTA Laboratuvarları	A	5.676.000	5,7%	5.676.000	4,2%
	B	37.324.000	37,3%	37.324.000	27,6%
İCG Finansal	A	1.452.000	1,5%	1.452.000	1,1%
	B	8.548.000	8,5%	8.548.000	6,3%
Fatma Karagözlü	B	3.000.000	3,0%	3.000.000	2,2%
Murat Güler	B	100	0,0%	100	0,0%
Halka Açık Kısım		-	-	35.000.000	25,9%
Toplam		100.000.000	100%	135.000.000	100%

Kaynak: İzahname

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen varlıklar	452.463.975	851.508.753	2.439.273.061	2.661.395.499
Nakit ve Nakit Benzerleri	16.639.770	138.616.535	365.280.907	363.407.481
Finansal Yatırımlar	6.004.075	51.078.955	434.489.875	217.983.563
Ticari Alacaklar	386.119.734	657.136.685	1.623.290.408	2.014.354.559
Diğer Alacaklar	25.621.371	3.489.822	15.057.664	60.548.636
Peşin Ödenmiş Giderler	370.835	1.186.756	832.574	4.366.918
Diğer Dönen Varlıklar	17.708.190	0	321.633	734.342
Duran Varlıklar	15.063.837	42.045.725	64.938.995	65.612.798
Finansal Yatırımlar	6.085.216	6.085.216	6.085.265	6.085.265

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.

Diğer Alacaklar	1.702.113	2.526.568	6.532.863	6.469.279
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.205.000	2.205.000	11.220.000	11.220.000
Maddi Duran Varlıklar	2.060.079	27.244.796	34.566.404	36.059.477
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	562.160	143.192	2.711.378	2.426.915
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.449.269	3.840.953	3.823.085	3.351.862
TOPLAM VARLIKLAR	467.527.812	893.554.478	2.504.212.056	2.727.008.297

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	325.928.352	588.233.083	1.564.776.753	1.768.501.088
Kısa Vadeli Borçlanmalar	133.340.530	224.452.003	816.409.657	840.739.525
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	732.047	8.157.606	4.261.029	2.642.381
Ticari Borçlar	128.585.191	330.388.489	661.378.536	770.150.824
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	960.565	1.738.082	3.040.488	2.771.130
Diğer Borçlar	37.181.768	3.595.712	11.787.973	55.652.656
Ertelenmiş Gelirler	2.966	274.882	315.880	242.564
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	22.272.529	12.955.475	24.643.943	85.612.747
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.852.756	6.670.834	42.939.247	10.689.261

UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.806.817	8.695.590	71.517.128	40.441.965
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.092.204	6.343.936	6.865.573	6.417.436
Uzun Vadeli Karşılıklar	678.404	1.193.247	2.881.721	3.553.758
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	36.209	1.158.407	61.769.834	30.470.771

ÖZKAYNAKLAR	138.792.643	296.625.805	867.918.175	918.065.244
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Paylara İlişkin Primler	47.991	47.991	47.991	47.991
Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Gel. / Gid.	-63.995	-78.071	-180.086	-180.086
Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılacak Gel. / Gid.	3.855.678	3.855.678	3.855.678	3.855.678
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.364.512	5.210.932	10.461.754	10.461.754
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	10.418.879	79.742.037	182.338.453	753.732.838
Net Dönem Karı / Zararı	73.169.578	107.847.238	571.394.385	50.147.069
TOPLAM KAYNAKLAR	467.527.812	893.554.478	2.504.212.056	2.727.008.297

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	3.258.373.175	6.383.982.336	15.159.066.695	3.979.503.023	4.114.930.703
<i>Değişim</i>		95,93%	137,45%		3,40%
Satışların Maliyeti	-3.110.426.796	-6.112.774.232	-14.158.730.436	-3.856.835.249	-3.959.501.848
Brüt Kâr	147.946.379	271.208.104	1.000.336.259	122.667.774	155.428.855
<i>Değişim</i>		83,32%	268,84%		26,71%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	4,54%	4,25%	6,60%	3,08%	3,78%
Genel Yönetim Giderleri	-35.416.787	-58.936.746	-113.099.813	-14.826.156	-37.444.215
Pazarlama Giderleri	-30.188.215	-40.233.782	-75.469.378	-14.243.005	-26.119.044
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34.991.047	57.187.567	126.861.602	29.212.464	54.453.144
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-11.276.521	-27.901.735	-67.748.918	-15.940.176	-4.949.970
Esas Faaliyet Kârı	106.055.903	201.323.408	870.879.752	106.870.901	141.368.770
<i>Değişim</i>		89,83%	332,58%		32,28%

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.

<i>E. Faaliyet Kar Marjı</i>	3,25%	3,15%	5,74%	2,60%	3,44%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	449.296	777.230	10.183.521	26.841	68.123
Finansman Gid. Öncesi Faal. Kârı	106.505.199	202.100.638	881.063.273	106.897.742	141.436.893
Finansman Gelirleri	3.252.775	6.928.908	6.922.275	1.069.765	8.477.268
Finansman Giderleri	-14.052.233	-59.348.374	-159.282.434	-20.766.124	-69.681.072
Vergi Öncesi Kar	95.705.741	149.681.172	728.703.114	87.201.383	80.233.089
Sürdürülen Faal. Vergi Gelir / (Gideri)	-22.536.163	-41.843.934	-157.308.729	-17.814.231	-30.086.020
<i>Dönem Vergi Gideri</i>	-22.272.529	-40.718.217	-96.671.798	-11.414.555	-61.385.083
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri</i>	-263.634	-1.125.717	-60.636.931	-6.399.676	31.299.063
Dönem Net Kân/(Zararı)	73.169.578	107.837.238	571.394.385	69.387.152	50.147.069
<i>Değişim</i>		47,38%	429,87%		-27,73%
<i>Net Kar Marjı</i>	2,25%	1,69%	3,77%	1,74%	1,22%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

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 bilinirliğinin artırılması ve payların likidite imkanının sağlanması hedeflenmektedir. Elde edilecek fonun tamamının Şirket'in yürütmekte olduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu kapsamında duyduğu işletme sermayesi ihtiyacında kullanılacağı belirtilmiştir.

6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 27.03.2023 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirket'in pazar değerinin belirlenmesinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Çarpan Analizi yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

a. Çarpan Analizi

Vakıf Yatırım, Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla finansal bir kuruluş olması sebebiyle Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarını kullanmıştır. F/K çarpanları için 5'in altındaki ve 20'nin üstündeki değerler dikkate alınmamıştır. Çarpan analizinde sadece yurt içi benzer şirketler kullanılmıştır. Benzer şirketlerin çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 27.03.2023 tarihli Capital IQ platformu kullanılarak elde edilmiştir.

Değerlemede Kullanılan Finansallar (TL)	31.12.2022
Net Dönem Karı	571.394.385
Özkaynaklar	867.918.175

Yurt içi Benzer Şirketler	Değerleme Tarihi Çarpanlar	
	PD/DD	F/K
GEDİK	1,9	6,5
GLBMD	3,9	8,3
INFO	2,5	2,9
ISMEN	2,5	3,8
OSMEN	2,2	3,7
OYYAT	6,0	7,1
TERA	5,1	23,6
Medyan	2,50	7,1

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.

Yurt dışı Benzer Şirketler	Değerleme Tarihi Çarpanlar	
	PD/DD	F/K
Barita Investment	2,8	23,4
Compagnie Financiere	0,0	9,6
Gulf Investment	3,7	24,5
Share India	6,0	11,6
SK Sec	0,4	57,4
Viet Cap	2,1	15,6
Medyan	2,8	11,6

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (TL)
Yurtiçi Benzer Şirketler Aracı Kurum	100%	3.095.754.431
Yurtdışı Benzer Şirketler Aracı Kurum	0%	0
TOPLAM	100%	3.095.754.431

Hesaplanan değerlere tabloda belirtilen ağırlıklar verilerek Çarpan Analiz metodundan 3.095.754.431 TL değer hesaplanmıştır.

b. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye artık getiri modelinde projeksiyon 2023-2032 yılları için hazırlanmış olup projeksiyon Türk Lirası üzerinden yapılmıştır.

- Özsermaye artık getiri modeli gelecek 10 yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- Risk primi %5,5 olarak baz alınmıştır.
- Şirket'in kaldıraçlı Beta'sı 0,55 hesaplanmış ancak temkinli olmak adına Beta 1,00 alınmıştır.
- Enflasyonda düşüş öngörülmüş ve 2023 yılı için risksiz faiz oranı %17,4, 2024 için %16,9, 2025 için %16,4, 2027 ve sonraki yıllar için %15,4 kullanılmıştır. Bu duruma bağlı olarak hesaplanan sermaye maliyeti de projeksiyon döneminde değişkenlik göstermiş dolayısıyla özsermaye artık getirisi projeksiyon döneminde 2027 yılına kadar azalan oranlarla indirgenmiş, 2027 yılından itibaren sermaye maliyeti %20,89'dur.
- Uç değer büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

Özsermaye artık getiri modeline göre Şirket değeri 4.153.106.031 TL olarak hesaplanmıştır.

c. Sonuç

Şirket için Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken Piyasa Çarpanları Analizine %50 ve Özsermaye Artık Getiri Analizine %50 ağırlık verilerek 3.624 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

A1 Capital Değerleme Özeti	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (TL)
Özsermaye Artık Getiri Modeli	4.153.106.031	50%	2.076.553.016
Çarpan Analizi	3.095.754.431	50%	1.547.877.216
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			3.624.430.231

Bulunan değere %31 halka arz iskontosu uygulanarak 25,00 TL halka arz fiyatı bulunmuştur.

A1 Capital Değerleme Özeti

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	3.624.430.231
Ödenmiş Sermaye	100.000.000

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 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.

Halka Arz Öncesi Pay Başına Fiyat	36,24
Halka Arz İskonto Oranı	31%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	2.500.494.416
Halka Arz Fiyatı (TL)	25,00

A1 Capital'in değerlemede kullanılan 31.12.2022 finansallarına göre çarpanları ve 31.03.2023 finansallarına göre yıllıklandırılmış çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Değerlemede Kullanılan Finansallar (TL)	31.12.2022	31.03.2023
Net Dönem Karı (Yıllıklandırılmış)	571.394.385	552.154.302
Özkaynaklar	867.918.175	918.065.244

Halka Arz Fiyatına Göre Çarpanlar	31.12.2022 Finansallarına Göre	31.03.2023 Finansallarına Göre
PD/DD	2,9	2,7
F/K	4,4	4,5

7- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Piyasa algısını yansıtmak adına çarpan analizinin ve Şirket'in planlarını ve projeksiyonlarını yansıtmak adına özsermaye artırı getiri modelinin beraber kullanılarak %50 eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde muhafazakar tarafta kalmak adına sadece yurtiçi benzer şirketlerin kullanılmasını, aracı kurum değerlemesinde gösterge kabul edilen PD/DD ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilmesini ve medyan değerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Artık özsermaye artırı getiri modelinde projeksiyon dönemi boyunca enflasyon beklentilerine paralel olarak şekillenen büyüme oranlarının ve sonucunda oluşan marjların makul olduğu kanaatinde olmakla beraber fiyat tespit raporunda makro beklentilerin, yıllara göre değişimlerin ve marjların açık olarak gösterilmesinin faydalı ve daha anlaşılır olacağı görüşündeyiz.
- Özsermaye artırı getiri modelinde kullanılan risksiz faiz oranları projeksiyonlarının ve değişken özsermaye maliyetinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Muhafazakar tarafta kalmak adına beta değerinin 1,00 alınmasının ve uç değer büyüme oranı olarak %5,00 kullanılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Özsermaye artırı getiri modeli ve piyasa çarpanları analizi sonucunda hesaplanan şirket değerine %31 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 25,00 TL değeri makul buluyoruz.