

DCT TRADING DIŞ TİCARET A.Ő.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ő.
ARAŐTIRMA BÖLÜMÜ
24 Temmuz 2024**

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin yetkili aracı kurum olduğu Dct Trading Dış Ticaret A.Ş. (kısaca "ihraççı", "Dct", "" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

DCT TRADING DIŞ TİCARET A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Dct Trading Dış Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Dct Trading Dış Ticaret A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	25 - 26 Temmuz 2024
Halka Arz Fiyatı	14,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	39,43%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	130.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	28,85%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	37.500.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Tamamen Eşit Dağıtım
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca planlanmaktadır
Borsa Kodu	DCTTR
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Dct Trading İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, 22.05.2007 tarihinde “DCT Trading Dış Ticaret Limited Şirketi” unvanı altında 25.000 TL sermaye ile kurulmuştur ve pamuk aracılık hizmeti verme amacı ile ticari hayatına başlamıştır. Kuruluşundan itibaren müşterilere Türk pamuğu, yabancı menşeli pamukları ve diğer emtiaları tedarik etmektedir. Bu doğrultuda şirket, pamuk üreticilerini ve alıcıları birleştiren bir role sahiptir.

2022 yılına kadar organik pamuk ticaretinde aracılık hizmeti veren şirket, 2022 yılının Şubat ayında GOTS Control Union sertifikasını alarak aynı yıl organik pamuk ticaretine başlamıştır. Şirket, 2023 yılı itibarıyla BCI ve Uluslararası Pamuk Birliği üyesi olarak uluslararası pamuk topluluğunda yerini almıştır.

Şirketin Faaliyetleri

Şirket, temel olarak pamuk ve pirinç başta olmak üzere tarım ürünleri ve emtianın alım – satımı ve aracılığı faaliyetlerini yürütmektedir. 2023 yılında Yunanistan’da bulunan BLUEFARM ve YAKA unvanlı iki tarım şirketini bünyesine katmıştır. YAKA, başta kiraz olmak üzere taze meyve işleme, paketleme ve ticareti yapmaktadır. BLUEFARM ise ana ürünü yaban mersini olan bir tarımsal üretim şirkettir. Yaban mersini üretimi için ÜR-GE çalışmaları yapmış ve diğer taraftan üretim için 16 dönümlük ve 110 + 22 dönümlük araziler kiralanmıştır. Kiralık olarak kullanmış olduğu toplamda 4 arazisi bulunmaktadır.

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Levent Sadık Amet (Sadık Ahmet)	A	33.250.000	33.25%	A	33.250.000	25,58%
	B	61.750.000	61.75%	B	54.250.000	41,73%
Serike Moustafa	A	1.750.000	1.75%	A	1.750.000	1,35%
	B	3.250.000	3.25%	B	3.250.000	2,50%
Halka Açık Kısmı	B	-	-	B	37.500.000	28,85%
Toplam		100.000.000	100%		130.000.000	100,00%

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03
Dönen Varlıklar	744.367.499	457.777.155	1.608.845.518	695.652.094
Duran Varlıklar	262.714.211	269.411.302	260.207.365	250.119.398
Toplam Varlıklar	1.007.081.710	727.188.457	1.869.052.883	945.771.492
Kısa Vadeli Yükümlülükler	600.653.055	369.447.531	1.516.282.425	584.735.151
Uzun Vadeli Yükümlülükler	76.241.586	56.094.232	50.730.246	57.511.371
Toplam Yükümlülükler	676.894.641	425.541.763	1.567.012.671	642.246.522
Toplam Özkaynaklar	330.187.069	301.646.694	302.040.212	303.524.970

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03
Hasılat	3.269.552.615	3.106.659.569	1.767.115.373	809.968.196
Satışların Maliyeti (-)	-3.062.958.230	-2.999.812.101	-1.692.729.414	-779.337.032
Brüt Kar / Zarar	206.594.385	106.847.468	74.385.959	30.631.164
Esas Faaliyet Karı / Zararı	219.289.691	49.607.550	44.593.082	45.822
Vergi Öncesi Kar	198.338.472	57.062.056	33.391.913	12.448.089
Ana Ortaklık Payları	153.236.466	43.817.726	8.848.328	5.332.364

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Çırçır Fabrikası, depo ve ekipmanları yatırımı	40%
Çeşitli Şirketlerin Paylarının Satın Alınması ve/veya İştirak Edilmesi ve/veya Yeni Ortaklık Kurulması	10%
Üretim Kapasite ve Verimlilik Artırımı ve GES Yatırımı	10%
İşletme Sermayesi	40%
Toplam	100%

Kaynak: Dct Trading Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon Kullanım Özet Bilgi.

- **Çırçır Fabrikası, depo ve ekipmanları yatırımı** – Şirket, modern çırçır fabrikası kurmayı veya kurulmakta olan ya da kurulu ve faaliyette olan bir çırçır fabrikasına yatırım yapmayı planlamaktadır. Şirket yine pamuk üretimi ve ticareti kapsamında, Türkiye sınırları içerisinde yapılacak fizibilite çalışmaları uyarınca uygun bir bölgede depo yatırımı yapmayı hedeflemektedir.
- **Çeşitli Şirketlerin Paylarının Satın Alınması ve/veya İştirak Edilmesi ve/veya Yeni Ortaklık Kurulması** – Şirket, çeşitli yatırımlar yapmayı planlamaktadır. Bu çerçevede, faaliyette olan bir şirketin paylarını satın alabilir ya da bu şirkete iştirak edebilir veya yeni ortaklıklar kurabilir.
- **Üretim Kapasite ve Verimlilik Artırımı ve GES Yatırımı** – Şirket, arz gelirinin %10 tutarındaki kısmı ile bağlı ortaklıklarını fonlamayı planlamaktadır. Bu doğrultuda elde edilecek fonun; ekipman, lojistik, operasyon, ÜR-GE çalışmaları ve muhtelif alanlarda kullanılması planlanmaktadır.
- **İşletme Sermayesi** – Şirket, arz gelirinin %40 tutarındaki kısmını işletme sermayesini güçlendirmek için kullanmayı planlamaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %20, indirgenmiş nakit akımları analizine %80 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA projeksiyonu çerçevesinde, 31.03.2024 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2024 – 2028 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki özsermaye değeri 65.265.058 USD olarak hesaplanmıştır. Makro varsayımlarda Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörülerini ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır. 31.03.2024 tarihli özsermaye değeri, değerlendirme tarihi olan 22.05.2024 tarihindeki karşılığına 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve 22.05.2024 tarihli TCMB USD/TRY alış satış ortalama kuru ile çevrilerek özsermaye değeri 2.153.251.776 TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Tablosu	Tutar
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	2.863.706
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	65.193.351
Firma Değeri (USD)	68.057.057
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.389.910
Finansal Borçlar	5.181.908
Özkaynak Değeri (31.03.2024 - USD)	65.265.058
Özkaynak Değeri (22.05.2024 - USD)	66.965.070
22.05.2024 USD/TRY Kuru	32,15
Özkaynak Değeri (22.05.2024 - TL)	2.153.251.776

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Dct Trading Dış Ticaret'in çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Şirket'le benzer faaliyette bulunan şirketler hesaplamaya dahil edilmiştir. Değerlemede FD/FAVÖK ve FD/Net Satışlar çarpanları kullanılmıştır.

Benzer Şirketler	Ağırlık	Ağırlıklı Değer(USD)
FD/FAVÖK	50%	73.728.785
FD/Satış	50%	48.872.714
Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)	100%	122.601.499
Toplam Ağırlıklı Değer (22.05.2024)	100%	109.800.412

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

BIST Ticaret Şirketleri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)
FD/FAVÖK	50%	38.944.592
FD/Satış	50%	42.896.713
Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)	100%	81.841.305
Toplam Ağırlıklı Değer (22.05.2024)	100%	73.296.079

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

Pazar Yaklaşımı Ağırlıklı Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (USD)
Benzer Şirketler	50%	1.765.307.897
BIST Ticaret Şirketleri	50%	1.178.412.205
Toplam Özsermaye Değeri	100%	2.943.720.102

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemine %80 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %20 ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	2.153.251.776	80%	1.722.601.421
Çarpan Analizi	2.943.720.102	20%	588.744.020
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			2.311.345.441

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	(TL)
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	2.311.345.441
Halka Arz öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	23,11
Halka Arz İskontosu	39,43%
İskonto sonrası Özsermaye Değeri	1.400.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	14,00
Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	525.000.000

Kaynak: Dct Trading Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş nakit akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş nakit akımları Analizine %80, Piyasa Çarpanları Analizine %20 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, DTC Ticaret için hesaplanan hedef değere %39,43 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 14,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.