

# ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU**

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
**29 Kasım 2023**

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak - Sarıyer / İSTANBUL  
t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)

## 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, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Şeker Yatırım), yetkili aracı kurum olduğu Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Şeker Yatırım" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Global 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

### Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

#### HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Ve Şekerbank T.A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	30 Kasım - 01 Aralık 2023
Halka Arz Fiyatı	7,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,24%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	155.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	33,87%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	52.500.000

#### Fiyat İstikrarı İşlemleri ve Taahhütler

İhraççı, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca, şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağını taahhüt etmiştir. Şirketin mevcut pay sahipleri şirket paylarının BİST'de işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları halka arza konu olmayan şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etti. 30 Gün süreyle halka arz fiyatından fiyat istikrarı planlanmaktadır.

Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Tamamı Eşit
Borsa Kodu	SKYMD
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 1996 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulmuştur. Kurucu ortağı Şekerbank T.A.Ş.'dir. Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. şirketinin 3 ortağı bulunmaktadır: Şekerbank T A.Ş. Personeli Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Sandığı Vakfı, Samruk Kazyna Invest, Şekerbank T A.Ş. Sosyal Sigorta Sandığı Vakfı.

Geniş Yetkili Aracı Kurum statüsündeki Şeker Yatırım 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.

#### Yetki Belgeleri

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

Sermaye piyasalarında hizmet veren Şeker Yatırım, Borsa İstanbul A.Ş Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri'nde aracılık hizmeti vermektedir. Şeker Yatırım bireysel ve kurumsal finansman hizmetleri sunmaktadır.

**Aracılık Hizmetleri :** Sermaye piyasasında aracılık, sermaye sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına başkası nam ve hesabında, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımıdır.

**Pay ve Viop Piyasası İşlemleri :** Şeker Yatırım geniş şube ağı ve elektronik alım satım platformları ile yurt içi ve yurt dışı bireysel ve kurumsal müşterilere pay piyasası ve Viop piyasasında yatırım yapma imkanı sunmaktadır.

**Sabit Getirili Menkul Kıymet İşlemleri :** Sabit Getirili Menkul Kıymetler Bölümü bu piyasada yatırımlarını değerlendirmek isteyen yurt içi ve yurt dışı bireysel ve kurumsal müşterilere yatırım yapma imkanı sunmaktadır.

**Kurumsal Finansman :** Şeker yatırım kurumsal finansman faaliyetleri kapsamında başta pay ve özel sektör borçlanma araçları ihraçları olmak üzere şirket birleşme ve devralmaları, finansal ve/veya stratejik ortaklık için aracılık hizmeti sunmaktadır.

**Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri :** Şirket Foreks Piyasaları'nda piyasa yapıcı ve alım-satıma aracılık işlemleri gerçekleştirilmektedir.

**SWEET Yurt Dışı İşlem Platformu** : Şeker Yatırım yurt dışı borsalar alım satım platformu olan SWEET ile 28 Mart 2006 tarihinden bu yana internet üzerinden dünyanın önde gelen borsalarında işlem gören menkul kıymetlere ulaşmayı sağlamaktadır.

### 3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
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%
Şeker International Banking Unit Ltd.	10	0,00%	10	0,00%
<b>Halka Açık Kısmı</b>	-	-	<b>52.500.000</b>	<b>33,87%</b>
<b>Toplam</b>	<b>120.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>155.000.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Şeker Yatırım İzahname

## 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

### 4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2023/06	2022	2021	2020
Dönen Varlıklar	928.332.008	1.410.030.119	468.057.984	429.203.836
Duran Varlıklar	189.327.999	109.399.148	60.532.162	53.033.796
Toplam Varlıklar	1.117.660.007	1.519.429.267	528.590.146	482.237.632
Kısa Vadeli Yükümlülükler	741.469.000	1.241.915.972	412.132.717	379.636.092
Uzun Vadeli Yükümlülükler	35.054.933	17.651.397	9.914.492	8.315.703
Özkaynaklar	341.136.074	259.861.898	106.542.937	482.237.632

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

### 4.2. Gelir Tablosu

	2020	2021	2022	6A22	9A23
Hasılat	26.834.841.824	25.711.284.826	28.660.702.917	12.877.228.274	12.028.969.684
Satışların Maliyeti	-26.759.772.997	-25.581.857.676	-28.481.135.241	-12.809.015.518	-11.892.279.064
Brüt Kar / Zarar	75.068.827	129.427.150	179.567.676	68.212.756	136.690.620
Esas Faaliyet Karı / Zararı	25.548.157	72.940.267	72.126.723	29.360.130	62.280.022
Vergi Öncesi Karı/Zararı	31.173.194	27.012.528	53.736.001	15.412.351	32.714.520
Vergi Gelir/Gideri	-4.288.822	-8.301.726	-3.710.844	1.618.242	-8.730.015
<b>Net Dönem Karı/ (Zararı)</b>	<b>26.884.372</b>	<b>18.710.802</b>	<b>50.025.157</b>	<b>17.030.593</b>	<b>23.984.505</b>

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

## 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket'in halka arzdan elde edeceği fonun, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde yürütmekte olduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu kapsamında duyduğu işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Özsermaye Artık Değer Modeli ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında Özsermaye Artık Değer Modeli ve Çarpan Analizi yöntemlerine %50 - %50 ağırlık verilmiştir.

### 6.1 Özsermaye Artık Değer Modeli

Projeksiyonda risksiz oranı hesaplamasında 10 yıllık tahvilin (ISIN:TRT131032T13) son 1 yıllık ortalaması (%13) hesaplanmış olup, ihtiyatlı olmak açısından %20 baz alınmıştır. 2023 yılında benzer seyredeceği projekte edilmiş olup 2023 yılı sonrası yatay aşağı yönlü hareket edeceği öngörülmüştür. Projeksiyonda risk primi %6 olarak sabit tutulmuş, kaldıraçlı Beta 1,00 olarak alınmıştır. Terminal büyüme oranı Türkiye'nin geçmiş 20 yıldaki ortalama büyüme oranı ve orta vadeli planda yer alan enflasyon hedefleri doğrultusunda %5 alınmıştır. Projeksiyonda sermaye maliyeti 2023 – 2032 yılları için sırasıyla %26,00, %25,50, %25,00, %24,50, %24,00, %23,50, %23,00, %22,50, %22,00, %21,50'dir.

Projeksiyon dönemi boyunca temettü dağıtım oranı %70 olarak varsayılmıştır. Özsermaye Artık Getiri Modeli ile Şirket'in piyasa değeri 932.657.203 TL ve pay başına fiyatı 7,77 TL olarak hesaplanmıştır.

Limit Değer	
Özsermaye Defter Değeri (2032T)	2.185.316.511
Özsermaye Artık Getiri (2032T)	385.513.284
Uzun Vadeli Büyüme Oranı (%)	5,00%
Özsermaye Maliyeti - Büyüme Oranı (%)	16,50%
Nihai Değer	2.453.266.354
İskonto Faktörü	0,12
<b>Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri</b>	<b>291.464.131</b>
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	300.056.997
Özsermaye Değeri (2023/06)	341.136.075
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	291.464.131
<b>Şirket Özsermaye Değeri</b>	<b>932.657.203</b>
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>7,77</b>

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 6.2 Piyasa Çarpanları Analizi

Çarpan analizinde, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile doğrudan ilgili benzer faaliyet konusuna sahip yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler içerisinde yer alan şirketler değerlendirilerek medyan değerler baz alınmıştır. Çarpan analizi yönteminde Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanı kullanılmıştır. Çarpan analizinde F/K çarpanı için 5-30 aralığındaki değerler ve PD/DD çarpanı için 1-10 aralığındaki değerler dışında kalan değerler, uç değer olarak kabul edilmiştir.

Yurtiçi benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı x10,37 olarak hesaplanmış olup, F/K çarpanına göre indirgenmiş özsermaye değeri 895.274.220 TL olarak belirlenmiştir. Yurtiçi benzer şirketlerin PD/DD çarpanı medyanı x5,19 olarak hesaplanmış olup, PD/DD çarpanına göre indirgenmiş özsermaye değeri 1.770.496.231 TL olarak belirlenmiştir. Yurtiçi benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak hesaplanan özsermaye değerlerine, F/K ve PD/DD çarpanlarına eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 1.332.885.226 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yurtdışı benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı x14,43 olarak hesaplanmış olup, F/K çarpanına göre indirgenmiş özsermaye değeri 1.246.683.742 TL olarak belirlenmiştir. Yurtdışı benzer şirketlerin PD/DD çarpanı medyanı x2,29 olarak hesaplanmış olup, PD/DD çarpanına göre indirgenmiş özsermaye değeri 782.110.284 TL olarak belirlenmiştir. Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak hesaplanan özsermaye değerlerine, F/K ve PD/DD çarpanlarına eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 1.014.397.013 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Projeksiyonda çarpan analiz yöntemiyle ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 1.173.641.119 TL, pay başına ise 9,78 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	895.274.220	25%	223.818.555
Yurt İçi Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	1.770.496.231,00	25%	442.624.058
Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	1.246.683.742,00	25%	311.670.936
Yurt Dışı Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	782.110.284	25%	195.527.571
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>			<b>1.173.641.119</b>
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>			<b>9,78</b>

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında Özsermaye Artık Değer Modeli %50 ve Çarpan Analizleri %50 ağırlıklandırılarak 1.053.149.161 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %20,24 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 7,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)
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
<b>Özsermaye Değeri</b>			<b>1.053.149.161</b>
<i>İskonto</i>			<i>20,24%</i>
<b>İskontolu Özsermaye Değeri</b>			<b>840.000.000</b>
<b>Pay Değeri</b>			<b>8,78</b>
<b>İskontolu Pay Değeri</b>			<b>7,00</b>

Kaynak: Şeker Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 7. GÖRÜŞ

Global 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 Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi sırasında F/K ve PD/DD rasyolarının kullanılmasını makul karşılıyoruz. Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin hesaplanmasını olağan karşılıyoruz.
- Kullanılan Özsermaye Artık Getiri Modeline ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Şeker Yatırım için hesaplanan hedef değere %20,24 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 7,00 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.