



SÜMER VARLIK YÖNETİM A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

11.12.2024

İÇİNDEKİLER TABLOSU

ÖNEMLİ NOT	3
1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	4
2) ŞİRKET HAKKINDA	5
3) FİNANSAL DURUM	5
4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	6
4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	6
4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)	7
5) DEĞERLEME SONUCU	8
6) GÖRÜŞ	9
UYARI NOTU	10

ÖNEMLİ NOT

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Allbatross Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Şeker Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Şeker Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Sümer Varlık Yönetim A.Ş. ("Sümer Varlık" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Şeker Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin hazırladığı 21 Kasım 2024 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Allbatross Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	Borsa’da Satış Yöntemi
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
Halka Arz Oranı	23,73%
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı: 18.000.000 TL Ortak Satışı: 10.000.000 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	28.000.000 TL
Ek Satış	-
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl satmama taahhüdü bulunmaktadır.
Tahsisat Grupları	Tahsisat Grubu Bulunmamaktadır
Fiyat İstikrarı Süresi	30 gün
Halka Arz Büyüklüğü	616 Milyon TL
Talep Toplama	12-13 Aralık 2024
Halka Arz Fiyatı	22,00 TL
Bağımsız Denetçi	HSY Danışmanlık ve Bağımsız Denetim A.Ş.

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
ASV Holding A.Ş.		91.000.000	%91	81.000.000	%68,64
Sümer Faktoring A.Ş.		1.000.000	%9	9.000.000	%7,63
Halka Açık Kısım		-	-	28.000.000	%23,73
Toplam			%100	118.000.000	%100,00

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Ağırlık
Tahsili Geçmiş Alacak Portföyü Alımı	%50
Finansal Borçlarının Kapatılması	%50

2) ŞİRKET HAKKINDA

Şirket, BDDK'nın 43890421-110.01.01 (128-16)-28297 sayılı, 3 Aralık 2014 tarihli izniyle 10.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kurulmuştur.

Şirket'in 9 Mart 2015 tarihinde tescil edilen kuruluş kararı, 13 Mart 2015 tarih ve 8778 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanmıştır. Bankacılık Kanunu'nun 143. maddesi ve Mülga VYŞ Yönetmeliği'nin 6. maddesi çerçevesinde Şirket'e faaliyet izni verilmiştir.

Bankacılık Kanunu'nun 143. maddesinin, 01.01.2022 tarihinden önce yürürlükte olan haline göre, varlık yönetim şirketlerinin kuruluşlarını takip eden 5 yıllık süreyle varlık yönetim şirketlerinin yaptıkları işlemler, bazı vergi ve harçlardan istisna tutulmuş idi. 01.01.2022 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren yasal düzenlemeler çerçevesinde ise, söz konusu kuruluşu takip eden 5 yıllık süre koşulu kaldırılmış; güncel durumda varlık yönetim şirketlerinin yaptıkları işlemler çeşitli vergi ve harçlardan kuruluş tarihine bakılmaksızın istisna tutulmuştur. Bu düzenleme ile birlikte sektörde her 5 yılda bir yeni şirket kurulması ve kurulan bu şirket ile birleşerek istisnalardan faydalanmaya devam edilmesine gerek olmayacaktır.

Faaliyet izninin alınmasını takiben, mevcut organizasyon yapısı güçlendirilerek ve personel sayısı artırılarak fiilen varlık yönetim şirketi olarak faaliyetlere başlanmıştır.

Sümer Varlık Yönetimi bir ASV Holding şirkettir.

3) FİNANSAL DURUM

Tablo 4: Bilanço

BİLANÇO (Milyon TL)	2021	2022	2023	2024-3Ç
Finansal Varlıklar (Net)	53,9	78,6	312,2	178,2
İtfa Edilmiş Maliyet İle Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	202,2	377,4	1,126	1,970
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Duran Varlıklar (Net)	1,506	1,083	636	2,136
Maddi Duran Varlıklar (Net)	37,3	44,7	56,98	143,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	1,091	991	1,292	1,613
Diğer Aktifler (Net)	4,902	8,903	42,628	253,034
TOPLAM VARLIKLAR	300,913	511,673	1.540,030	2.549,177
Alınan Krediler	44,496	51,744	91,413	77,354
Para Piyasası Borçlar	-	-	-	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	85,829	51,853	350,130	776,172
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	5,581	6,329	3,163	1,890
Karşılıklar	968	1,752	6,100	15,278
Cari Vergi Borcu	4,759	19,338	38,937	63,540
Ertelenmiş Vergi Borcu	18,207	52,030	242,674	377,831
Diğer Yükümlülükler	1,505	8,620	16,382	10,019
ÖZKAYNAKLAR (Milyon TL)	139,568	320,007	791,231	1.240,957

Ödenmiş Sermaye	30,000	50,000	50,000	100,000
Kar veya Zararda Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-0,97	-0,97	-1,108	-1,108
Kar Yedekleri	4,401	6,586	13,983	18,776
Geçmiş Yıllar Kar veya Zararı	14,885	75,380	231,035	653,814
Dönem Net Kar veya Zararı	90,379	118,138	497,321	469,475
PASİF TOPLAMI	300,913	511,673	1.540,030	2.549,177

Tablo 5: Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (Milyon TL)	2021	2022	2023	2023-3Ç	2024-3Ç
Faiz Gelirleri	193,124	357,277	1.070	610,040	1.311,652
Faiz Giderleri	-29,524	-29,222	-75,251	-42,585	-245,764
Net Faiz Gelir/Gideri	163,600	328,055	955,017	567,454	1.065,888
Faaliyet Brüt Karı	138,059	299,518	884,011	481,683	829,299
Net Faaliyet Kar/Zararı	114,841	240,054	748,206	391,967	671,134
Net Dönem Karı	90,379	188,139	497,321	302,400	469,475

4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şeker Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 21 Kasım 2024 tarihli Fiyat Tespit Raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi) dikkate alınmıştır.

4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Sümer Varlık'ın 30.09.2024 ve bu dönemde sona eren son 12 aylık döneme ilişkin değerlendirme yöntemleri kapsamında dikkate alınan finansal verileriyle hesaplanan Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Şirket Değeri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Sümer Varlık - Özet Finansal Veriler - 30.09.2024	Milyon TL
Son 12 Ay Net Kar	664,396
Son 12 Ay Düzeltilmiş FAVÖK	500,667
Net Finansal Borç	676,469
Özkaynak	1.240,957
Ödenmiş Sermaye	100,000

BİST Mali Endeks - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
BİST Mali Endeksi Şirketler	100%	4,78x	3.175,076
F/K	100%		3.175,076

Yurtdışı Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Yurtdışı Benzer Şirketler	100%	8,49x	3.576,145
FD/FAVÖK	100%		3.576,145

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Yurtdışı Benzer Şirketler	100%	7,48x	4.970,704
F/K	100%		4.970,704

Çarpan Analizi Yöntemi - Sonuç - Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
Yurtdışı Benzer – F/K	25%	1.242,676
Yurtdışı Benzer – FD/FAVÖK	25%	894,036
BIST Mali Endeks – F/K	50%	1.587,538
Çarpan Analizi Yöntemi - Mn TL	100%	3.724,250

4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)

İNA yöntemi kapsamında; Şirketin sahip olduğu portföylerin birikimli etkisini daha doğru yansıtacağı için ve sektörde kullanılan yöntem ile benzerlik göstermesi açısından 2024-2038 dönemi için projeksiyon Şeker Yatırım tarafından yapılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değerlerin hesabında ise sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılan sabit bir büyüme oranı kullanılmıştır. Projeksiyon döneminde nakit akışları 2038 yılında sonlandırılmış olup, bu yıldan sonra devam eden değerlerin hesaplanmasında nihai büyüme oranı %5,0 olarak kabul edilmiştir.

İNA kapsamında aşağıdaki tablolarda detayları yer alan serbest nakit akımları ve Şirket'in 30.09.2024 tarihli net finansal borcuna göre, değerlendirme tarihi olan 21.11.2024 itibarıyla Şirket değeri 2.637 Milyon TL tespit edilmiştir.

Şirket Değer Hesaplaması	Milyon TL
2024/4Ç - 2038 Dönemi SNA Bugünkü Değeri (1)	2.281,7
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)	1.032,0
Firma Değeri (1+2)	3.313,8
Net Finansal Borç	676,5
Özkaynak Değeri	2.637,3

5) DEĞERLEME SONUCU

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan Çarpan Analizi yöntemine %40 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %60 ağırlık verilerek Sümer Varlık'ın Şirket Değeri 3.072.075 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 30,72 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %28,4 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 2.200 Milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 22,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	2.637,292	%60,00	1.528,375
Çarpan Analizi	3.724,250	%40,00	1.489,700
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri		%100	3.072.,075
Halka Arz İskontosu (%)	%28,4		
Halka Arz Şirket Değeri	2.200,000		
Ödenmiş Sermaye	100.000.000		
İskonto Sonrası Birim Pay Değeri	22,00 TL		

6) GÖRÜŞ

Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.

- Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- Yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminin geleceğe yönelik tahminleri içermesi ve bu tahminlerin yorumlanması aşamasında bu bölümde elde edilen sonuçların gerçekleştirilebilirliği tarafımızca ayrıca test edilmemiştir.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne %40, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne %60 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Özetle; %28,4'lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 22,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

UYARI 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. Tüm veriler, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.