A1 Capital

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
27.03.2023

Vakıf Yatırım

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
(0212) 352 35 77 Fax: 0212 352 36 24
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

İçindekiler

1. Giriş 4
1.1. Raporun Amacı 4
1.2. Proje Ekibi 4
1.3. Etik İlkeler 5
1.4. Sınırlayıcı Şartlar 5
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler 6
2.1. Kuruluş 6
2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı 8
3. Sektörel Bilgiler 9
3.1. Türkiye'de Sermaye Piyasaları 9
4. Finansal Veriler 15
4.1. Bilanço 15
4.2. Gelir Tablosu 17
5. Değerleme 19
5.1. Değerleme Yöntemleri 19
5.1.1. Özsermaye Artık Getiri Modeli 19
5.1.1.1. Varsayımlar 19
6.1.1.1.3. Sermaye Maliyeti 28
5.1.2. Özsermaye Artık Getiri Modeli Sonucu 29
5.1.3. Çarpan Analizi 31
5.1.4. Çarpan Analizi Sonucu 34
5.2. Değerleme Sonucu 35
6. Ekler 36
6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı 36
6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı 37

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
Büyükdere No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (0212) 352 75 77 Fax: (0212)
www.vakifyatirim.com
İstanbul Ticaret Sicil No: 357226
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0922008383-5900017

Kısaltmalar ve Tanımlar

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları	:	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
A.Ş.	:	Anonim Şirket
BİST	:	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Cad	:	Cadde
FAVÖK	:	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr
FD	:	Firma Değeri
F/K	:	Fiyat/Kazanç
GSYH	:	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
IVSC	:	Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
K/Z	:	Kar/Zarar
Mah.	:	Mahalle
No	:	Numara
PD/DD	:	Piyasa Değeri/Defter Değeri
San. Tic.	:	Sanayi Ticaret
SGMK	:	Sabit Getirili Menkul Kıymet
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	:	Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu Anonim Şirketi
Şirket, A1 Capital	:	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
TL	:	Türk Lirası
TSPB	:	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	:	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
Vakıf Yatırım	:	Vakıf Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
VİOP	:	Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 35 77 Fax: 0(212) 352 35 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 391228
Bağlı Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No. 0922220-0883-5900017

1. Giriş

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29.maddesinin 1.fıkrası uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerleme faaliyetlerinde kullanılacak değerleme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'in 3.maddesinin 1.fıkrası uyarınca, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışması çerçevesinde, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayımlanan "Uluslararası Değerleme Standartları"nın güncellendiği ve Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (bundan böyle aşağıda "Şirket" veya "A1 Capital" olarak anılacaktır) halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (bundan böyle aşağıda "Vakıf Yatırım" olarak anılacaktır) tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, A1 Capital ile Vakıf Yatırım arasında 06.01.2023 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerleme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

A1 Capital ile Vakıf Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Vakıf Yatırım ve A1 Capital arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Vakıf Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Vakıf Yatırım ile A1 Capital arasında 06.01.2023 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2. Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Vakıf Yatırım'ın konusunda uzman çalışma ekibi tarafından yürütülmüştür. Proje Ekibi üyeleri, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahiptir.

Mehtap İLBİ, Kurumsal Finansman Birimi Direktörü, aracı kurumların araştırma birimlerinde hisse senedi analisti olarak çalışmış olup pek çok sektöre yönelik analiz, değerleme ve raporlama süreci yürütmüştür. Mart/2018'de Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji Biriminde hisse senedi analisti olarak göreve başlayan İlbi, Mart/2020'den itibaren aynı kurumda Kurumsal Finansman Biriminde görev almaya başlamış olup, mevcut durumda birim Direktörü olarak görev yapmaktadır. İlbi, İstanbul Üniversitesi İngilizce İşletme bölümünden Lisans derecesine sahip olup, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı ve Türev Araçlar Lisansı sahibidir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge Numarası 209086, Türev Araçlar Lisansı Belge Numarası 305418).

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1.3. Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Vakıf Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.

1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket bağımsız denetim raporları, Şirket Yönetim Sunumları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Vakıf Yatırım'ın analizlerine ve tahminlerine dayanmaktadır. Vakıf Yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Vakıf Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Vakıf Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir.

Vakıf Yatırım tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Vakıf Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Vakıf Yatırım ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi, 1990 yılında İstanbul, Türkiye'de Form Menkul Değerler A.Ş. adıyla kurulmuş ve tescil edilmiştir. Şirket'in unvanı 26 Şubat 2008 tarihinde Credit Agricole Cheuvreux Menkul Değerler A.Ş. olarak 10 Mayıs 2013 tarihinde ise A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 21 Mayıs 2015 tarihinde A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş unvanını almıştır.

Şirket Türkiye'de kayıtlı olup kayıtlı merkez adresi, Meydan Sok No:1 Beybi Giz Plaza Kat: 2 D:5-6 Maslak/Sarıyer/İSTANBUL' dur.

- Şirket, 2014 yılında aynı sektörde faaliyette bulunan Ulus Menkul Değerler A.Ş.'nin paylarının tamamını satın almaya karar vermiş olup, Pay Devrine Kurulun 23.01.2015 Tarih ve 2015/2 sayılı toplantısında izin verilmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulunun 28.04.2015 tarih ve 11 sayılı toplantısında Şirket tarafından Ulus Menkul Değerler A.Ş.'nin %100 oranında devralınması suretiyle TTK'nın 155 ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış birleşmesine izin verilmiş olup, Söz konusu birleşme sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğünce 14.05.2015 tarihinde tescil edilmiş olup, 21.05.2015 tarih ve 8824 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

- Şirket, 2015 yılında aynı sektörde faaliyette bulunan Ay Borsa Menkul Değerler Ticaret A.Ş.'nin paylarının tamamını satın almaya karar vermiş olup, Pay Devrine Kurulun 29.01.2016 Tarih ve 32992422-205.01.07-E.1153 sayılı yazısıyla izin verilmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulunun 15.02.2016 tarih ve 05 sayılı toplantısında Şirket tarafından Ay Borsa Menkul Değerler Ticaret A.Ş.'nin %100 oranında devralınması suretiyle TTK'nın 155 ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış birleşmesine izin verilmiş olup, söz konusu birleşme sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğünce 19.07.2016 tarihinde tescil edilmiş, 25.07.2016 tarih ve 9122 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

- Şirket, 2018 yılında aynı sektörde faaliyette bulunan Alkhair Capital Menkul Değerler A.Ş.'nin paylarının tamamını satın almaya karar vermiş olup, Pay Devrine Kurulun 20.07.2018 Tarih ve 32992422-205.01.01-E.7993 sayılı yazısıyla izin verilmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulunun 20.12.2018 tarih ve 64 sayılı toplantısında Şirket tarafından Alkhair Capital Menkul Değerler A.Ş.'nin %100 oranında devralınması suretiyle TTK'nın 155 ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış birleşmesine izin verilmiş olup, söz konusu birleşme sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğünce 27.12.2018 tarihinde tescil edilmiş, 03.01.2019 tarih ve 9737 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi Sermaye Piyasası Kurulu'na Faaliyet Belgelerini yenilemek amacıyla başvurmuş 26 Ocak 2016 tarihinde "Geniş Yetkili" Aracı Kurum Yetki Belgesi almıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'ndan alınmış yetki / izin belgesinin kapsamı aşağıda sunulmaktadır:

Şekil 1: A1 Capital'in Sermaye Piyasası Kurulu'ndan Alınmış Yetki/İzin Belgesinin Kapsamı

Yetki Belgesi	Belge Tarihi	Belge No
İşlem Aracılığı Faaliyeti	26 Ocak 2016	G-038 (412)
Portföy Aracılığı Faaliyeti	26 Ocak 2016	G-038 (412)
Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti	26 Ocak 2016	G-038 (412)
Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti	26 Ocak 2016	G-038 (412)
Halka Arza Aracılık Faaliyeti	26 Ocak 2016	G-038 (412)
Sınırlı Saklama Hizmeti	26 Ocak 2016	G-038 (412)

Kaynak: Şirket

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Ak... Mat... Cad. Park Plaza Sitesi
2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(21...) Faks: 0(2...)
...yatirim.com
İstanbul Ticaret Sicil No: 307228
Beşiktaş Kurumlar V.D. 922 008 9359
Mersis No: 0922-0883-5900017

Şekil 2: A1 Capital İrtibat Büroları

İrtibat Ofisi	Adres
İstanbul Beylikdüzü	Vetro City Sitesi. No:16 Kat:9 Daire No: 203 Esenyurt - Beylikdüzü / İstanbul
İstanbul Göztepe	Bağdat Cad. Pamir Apt. No:251/10 Caddebostan, Kadıköy / İstanbul
İstanbul Kadıköy	Osmanağa Mahallesi Osmancık Sokak Emin Han N12/105 Kadıköy - İstanbul
İstanbul Ataşehir	Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C Ada C3 Daire:1 Ataşehir / İstanbul
Ankara	Tunus Cad.2-3.Kat No:14/4-14/5 Çankaya / Ankara
Tekirdağ	Çınarlı mah. Kemal Sunal Sok. No:1 Kat:1 Süleymanpaşa/Tekirdağ
Ankara Çankaya	Mustafa Kemal Mahallesi Dumlupınar Bulvarı No:266 Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62, Çankaya / Ankara
Ankara Dumlupınar	Mustafa Kemal Mahallesi Dumlupınar Bulvarı No:266 Tepe Prime İş Merkezi C Blok No:69, Çankaya / Ankara
Bursa	Kükürtlü Mah. Başaran Sokak Güney Apt. No:6 Osmangazi / Bursa
İzmir	Cumhuriyet Bulvarı No:33 D:2 Alsancak / İzmir
Mersin	Çankaya Mah. Atatürk Cad. 4701 Sok. No:13 K:5 D:17-18 Akdeniz / Mersin
Antalya	Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 K:1 D:4 Muratpaşa / Antalya
Kayseri	Nish Kayseri İş Merkezi 10. Kat No:19 Tacettin Veli Melikgazi / Kayseri
Denizli	Sky City Kat:17 Bağımsız Bölüm No:149-150 Merkezefendi / Denizli
Eskişehir	Hoşnudiye mahallesi İsmet İnönü 1 caddesi No:13 Yalçın Kılıçoğlu Plaza K:5 D:508 Tepebaşı / Eskişehir
Çanakkale	Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No: 25 Merkez/Çanakkale
Kırıkkale	Yenidoğan Mahallesi İstanbul Caddesi 608. Sokak No:7 D:1 Merkez / Kırıkkale
Zorlu Center	Levazım Mah. Koru Sokak Zorlu Center No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İstanbul
Edremit	Soğanyemez Mah. Cumhuriyet Meydanı Cumhuriyet Plaza K:4 D:211 Edremit/Balıkesir
Konya	Karaciğan Mahallesi Ali Ulvi Kurucu Caddesi Enn Tepe Mall Office K:9 No:911 Karatay / Konya

Kaynak: Şirket

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Eski Büyükdere Cad. Park Maya Sitesi
Fax:
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No:
Bağımsız Denetim V.D. 322 008 8359

2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şekil 3: A1 Capital Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)

	Grup	Oran (%)	Pay Adedi	Pay Tutarı (TL)
Güler Yatırım Holding A.Ş.	A Grubu	%6,0720	6.072.000	6.072.000
Güler Yatırım Holding A.Ş.	B Grubu	%37,9279	37.927.900	37.927.900
RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine San. Tic. A. Ş.	A Grubu	%5,6760	5.676.000	5.676.000
RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine San. Tic. A. Ş.	B Grubu	%37,3240	37.324.000	37.324.000
Icg Finansal Danışmanlık A.Ş.	A Grubu	%1,4520	1.452.000	1.452.000
Icg Finansal Danışmanlık A.Ş.	B Grubu	%8,5480	8.548.000	8.548.000
Fatma Karagözlü	B Grubu	%3,0000	3.000.000	3.000.000
Murat Güler	B Grubu	%0,0001	100	100
A Grubu Toplam		**%13,20**	**13.200.000**	**13.200.000**
B Grubu Toplam		**%86,80**	**86.800.000**	**86.800.000**
Genel Toplam		**%100,00**	**100.000.000**	**100.000.000**

Kaynak: Şirket

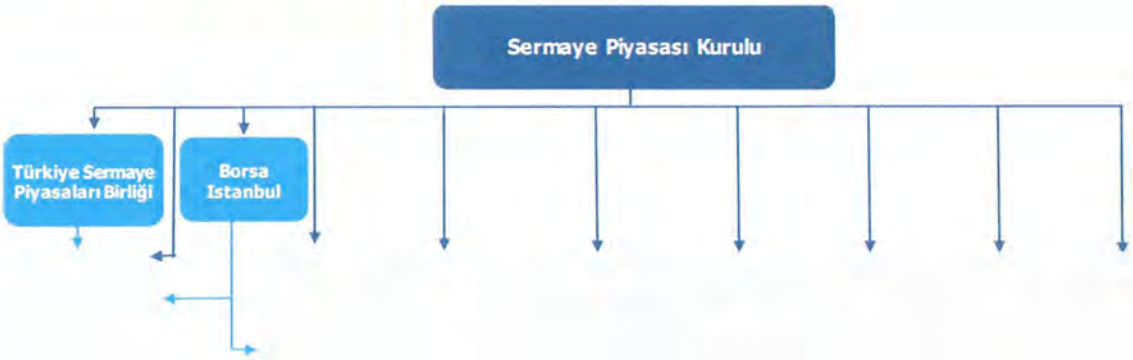
VAKIF YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş
Akaretler Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Plaza Sitesi
F-2-A Blok No:8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0212 [illegible] Fax: [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicili No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

3. Sektörel Bilgiler

3.1. Türkiye'de Sermaye Piyasaları

Türkiye'de sermaye piyasalarını temsil eden, kamu tüzel kişiliğine haiz, özdüzenleyici bir meslek örgütü olan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) Nisan 2001'de kurulmuş, 2014 yılında yeniden yapılanarak üyelik tabanı genişlemiştir. TSPB, Sermaye Piyasası Kurulu denetimi altında olup, üyeleri sermaye piyasalarında faaliyete bulunan tüm banka, aracı kurum, portföy yönetim şirketleri ve yatırım ortaklıklarıdır. TSPB'nin yayımladığı Türkiye Sermaye Piyasası Genel Görünümü (Aralık 2022) raporuna göre, Türkiye'de sermaye piyasası kurumları aşağıdaki şekildedir.

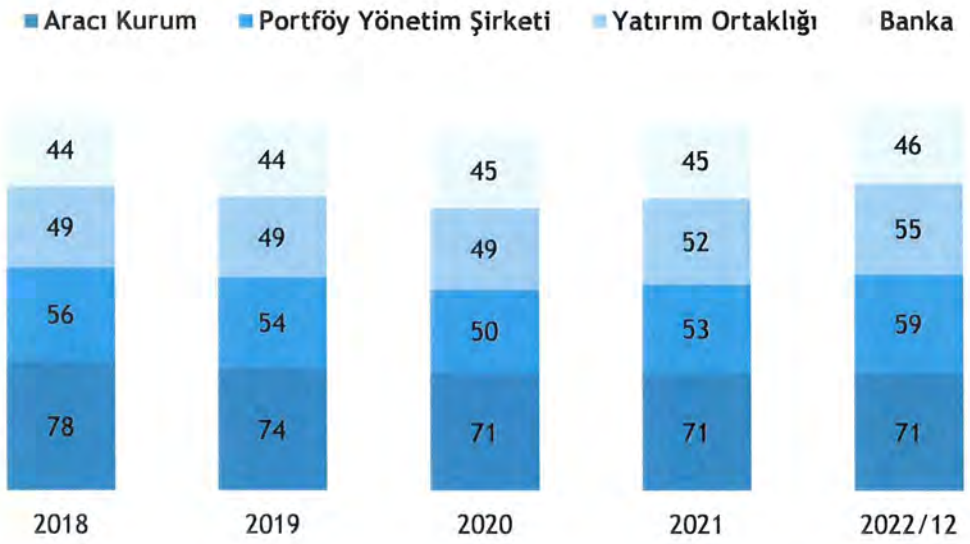
Şekil 4: Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurumları



Kaynak: TSPB

TSPB verilerine göre, 2022/12 itibarıyla TSPB'ye üye 231 kurum olup, bunun 71'i aracı kurumlar, 59'u portföy yönetim şirketleri, 55'i yatırım ortaklığı ve 46'sı bankalardan oluşmaktadır.

Şekil 5: Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurumları

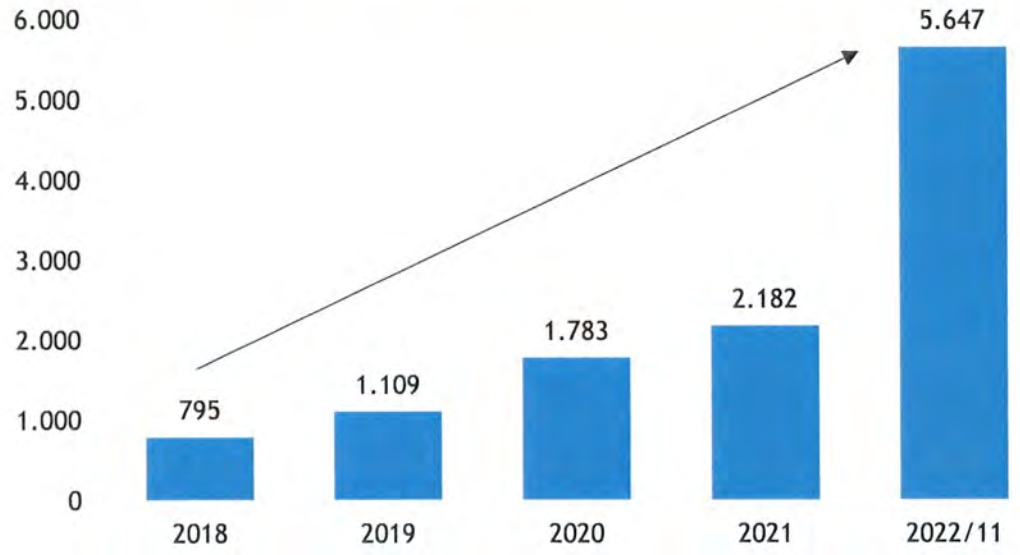


Kaynak: TSPB

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F2-A Blok No:8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 3359

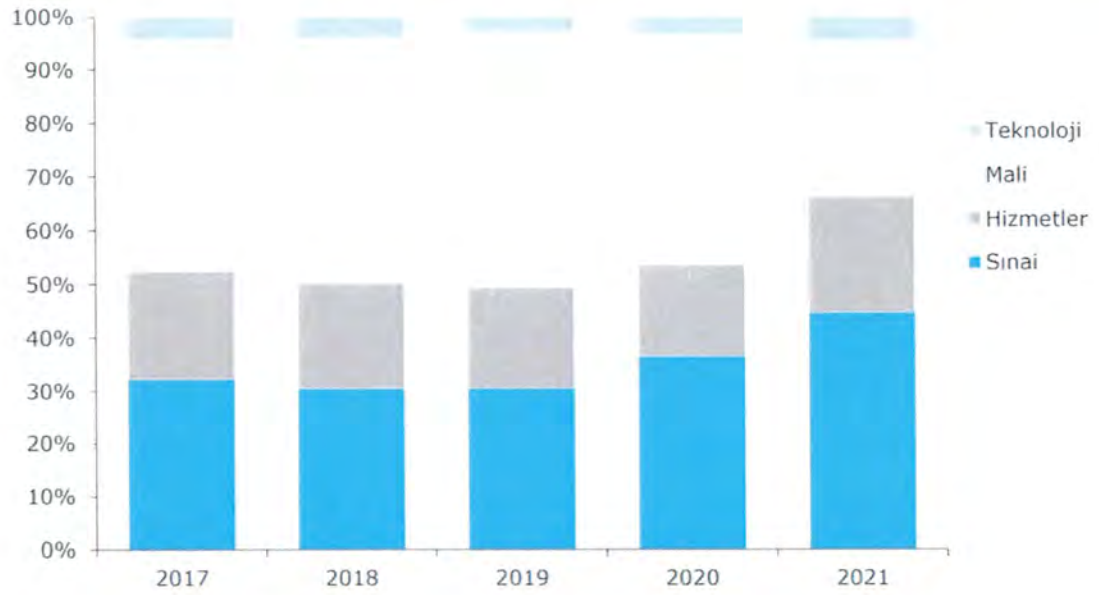
TSPB'nin Borsa İstanbul kaynaklı verilerine göre, 2018'de 795 milyar TL olan Borsa İstanbul piyasa değeri 2022 yılı Kasım ayı itibarıyla 5,6 trilyon TL seviyesine yükselmiştir. Borsa İstanbul'un piyasa değeri itibarıyla tarihsel gelişimi aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.

Şekil 6: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar TL)



Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul

Şekil 7: Borsa İstanbul Piyasa Değeri Sektörel Dağılım

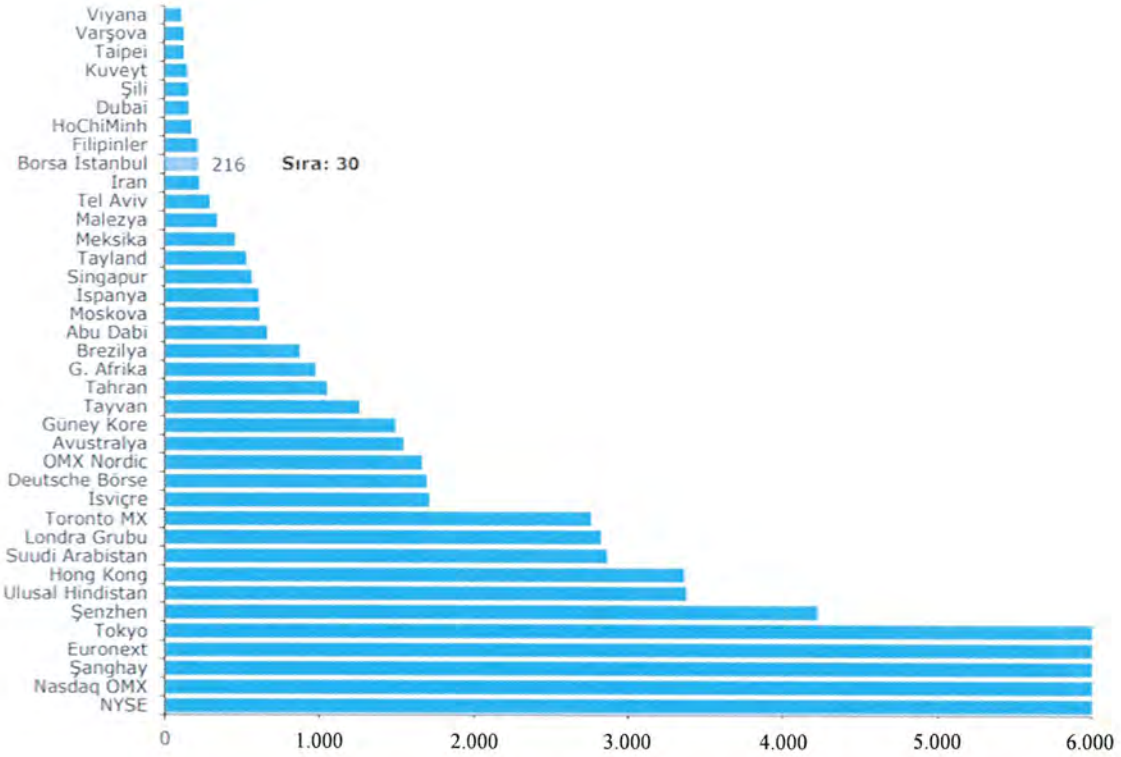


Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akatlar Mah. Büyükdere Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:16 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 [illegible] Fax: [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: [illegible]7228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Borsa İstanbul'un dünya borsaları arasındaki yerine baktığımızda 2022 yılı Kasım ayı itibarıyla 216 milyar ABD Doları seviyesindeki piyasa değeri ile 30.sırada yer aldığı gözükmektedir.

Şekil 8: Dünya Borsaları Piyasa Değerleri Sıralaması* (2022/11, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TSPB, Dünya Borsalar Federasyonu
**Dünya Borsalar Federasyonu tanımı yatırım fonları, borsa yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, kote olmayan şirketleri ve holding şirketlerini içermemektedir.*

Borsa İstanbul pay piyasasındaki şirket sayısı 2018 yılında 401 adet olup, 2022 yılı Kasım ayı itibarıyla 478 adet seviyesine yükselmiştir.

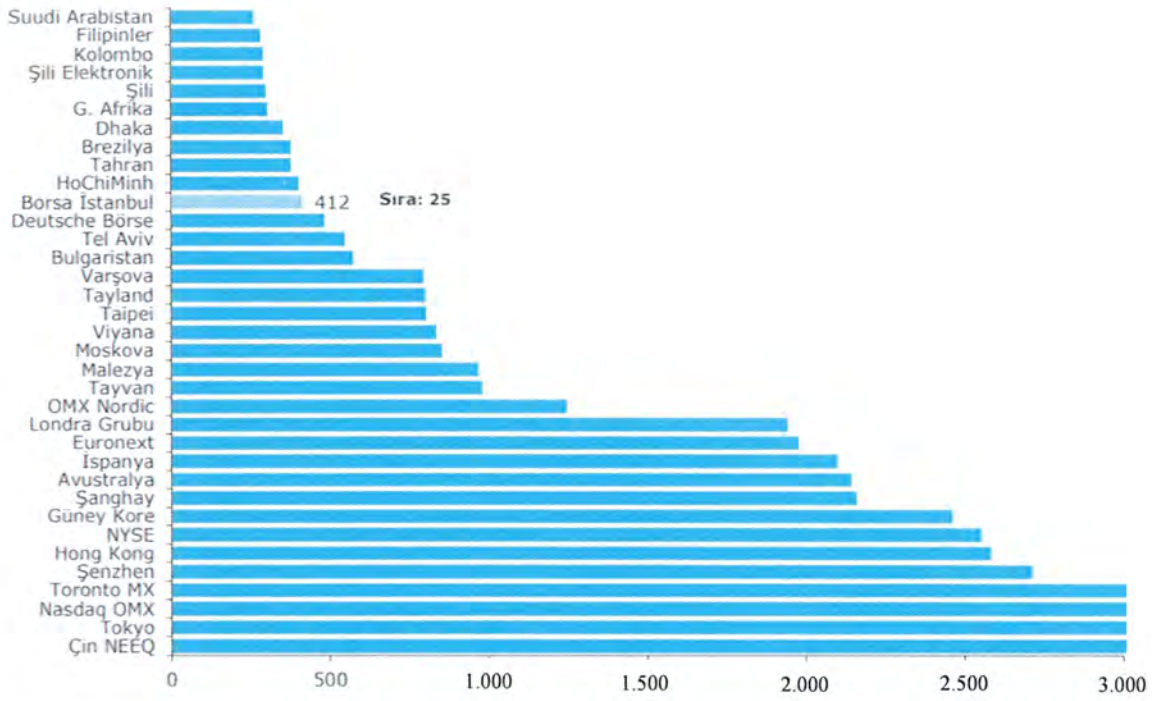
Şekil 9: Borsa İstanbul Pay Piyasasındaki Şirket Sayısı

Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul
**Yatırım ortaklıkları 2019 yılından itibaren diğer pazarlarda kote olmaktadır.*

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebululâ Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-7 A Blok No:6 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: [redacted] Fax: [redacted]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No. 0-9220-0883-5900017

Borsalara kote olan şirket sayısı itibarıyla Borsa İstanbul'un dünya borsaları arasında 2022 yılı Kasım ayı itibarıyla 25.sırada olduğu görülmektedir.

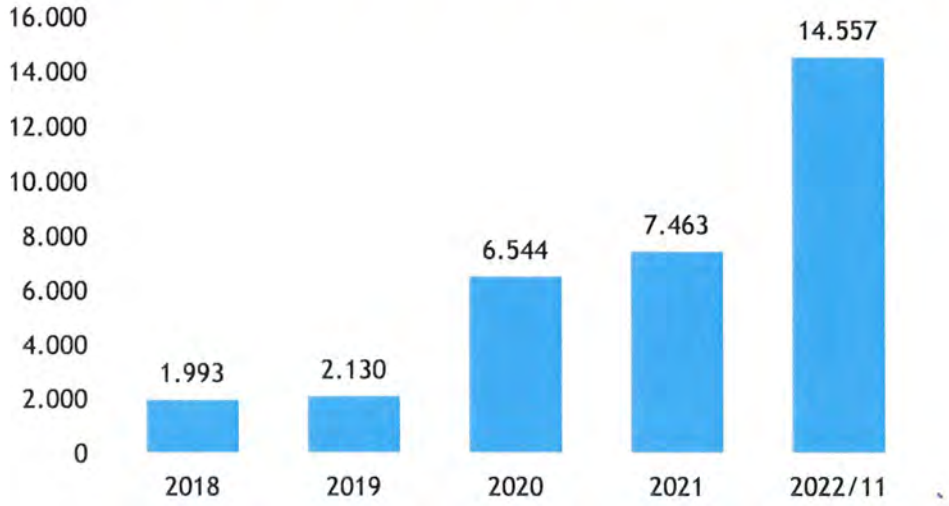
Şekil 10: Borsalara Kote Olan Şirket Sayısı* (2022/Kasım)



Kaynak: TSPB, Dünya Borsalar Federasyonu
**Borsa İstanbul verileri yatırım fonları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve Piyasa Öncesi İşlem Platformu hariçtir.*

Borsa İstanbul'u işlem hacmi bakımından incelediğimizde ise, pay piyasası işlem hacminin 2018 yılında 1,99 trilyon TL seviyesindeyken 2022 yılı Kasım ayı itibarıyla 14,56 trilyon TL seviyesine yükseldiği görülmektedir. Borsa İstanbul'un pay senedi işlem hacmi bakımından 2021 yılı itibarıyla 794 milyar ABD Doları ile dünya borsaları arasında 20.sırada olduğu görülmektedir.

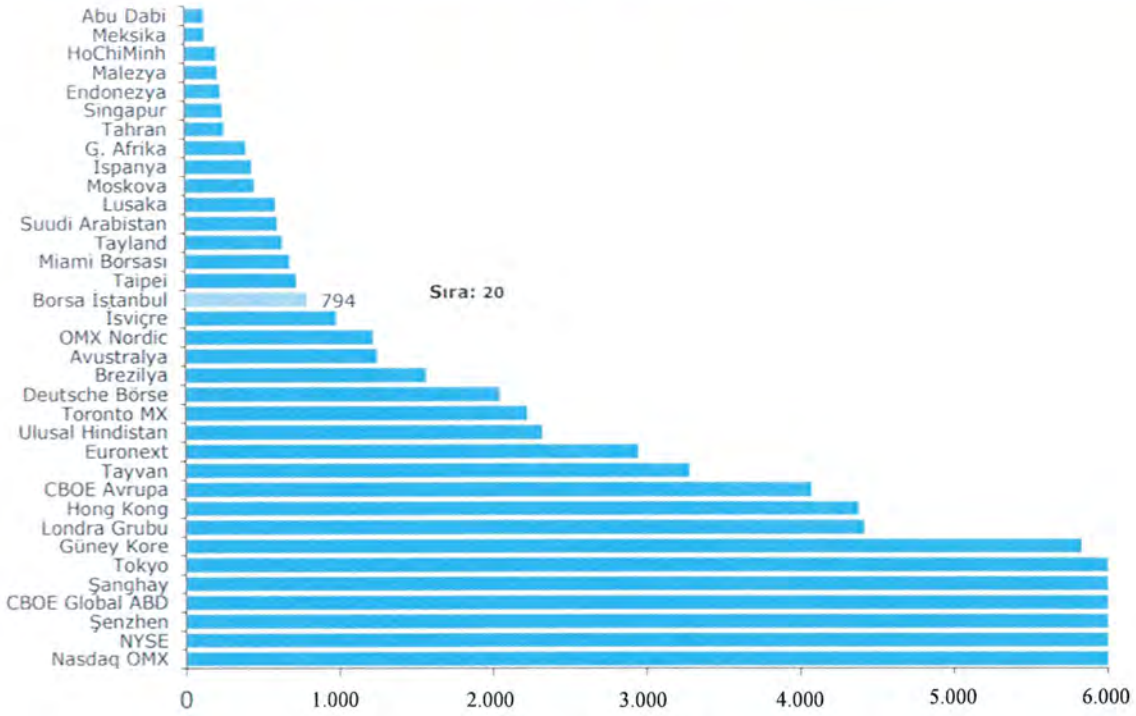
Şekil 11: Borsa İstanbul Pay Piyasası İşlem Hacmi (Milyar TL)



Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akatlar Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 352 35 77 Fax: 0(212) 352 35 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

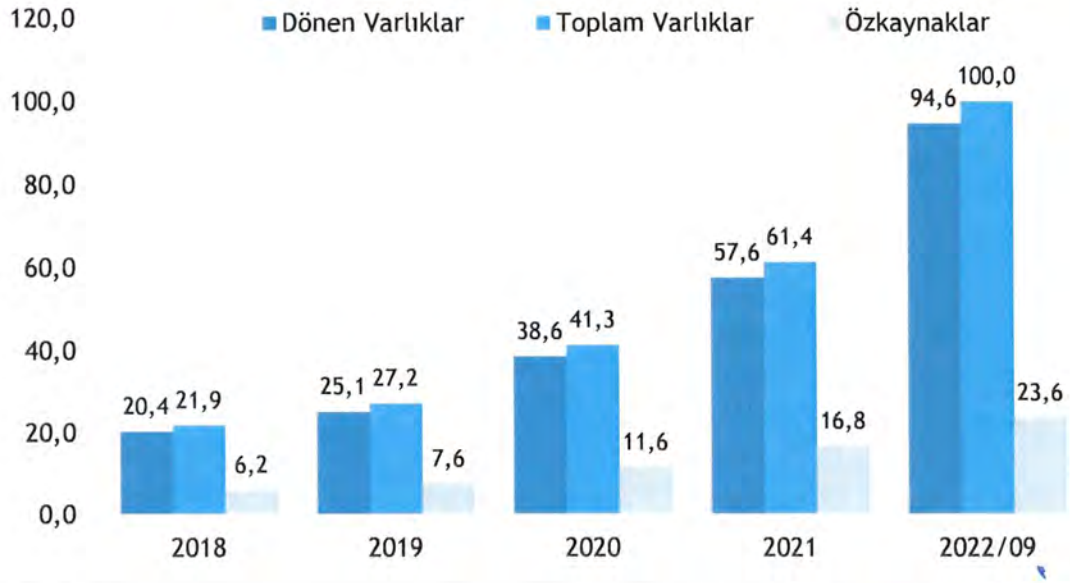
Şekil 12: Pay Senedi İşlem Hacmi (2021, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TSPB, Dünya Borsalar Federasyonu

TSPB verilerine göre, aracı kurumların toplam bilanço büyüklüklerini incelediğimizde dönen varlıklar toplamının 2018 yılında 20,4 milyar TL ilen 2022 yılı Eylül sonu itibarıyla 94,6 milyar TL'ye yükseldiği, toplam varlıklarının 2018 yılında 21,9 milyar TL iken 2022 yılı Eylül sonu itibarıyla 100 milyar TL'ye yükseldiği ve toplam özkaynaklarının 2018 yılında 6,2 milyar TL iken 2022 yılı Eylül sonu itibarıyla 23,6 milyar TL'ye yükseldiği görülmektedir.

Şekil 13: Aracı Kurumların Bilançosu (Milyar TL)

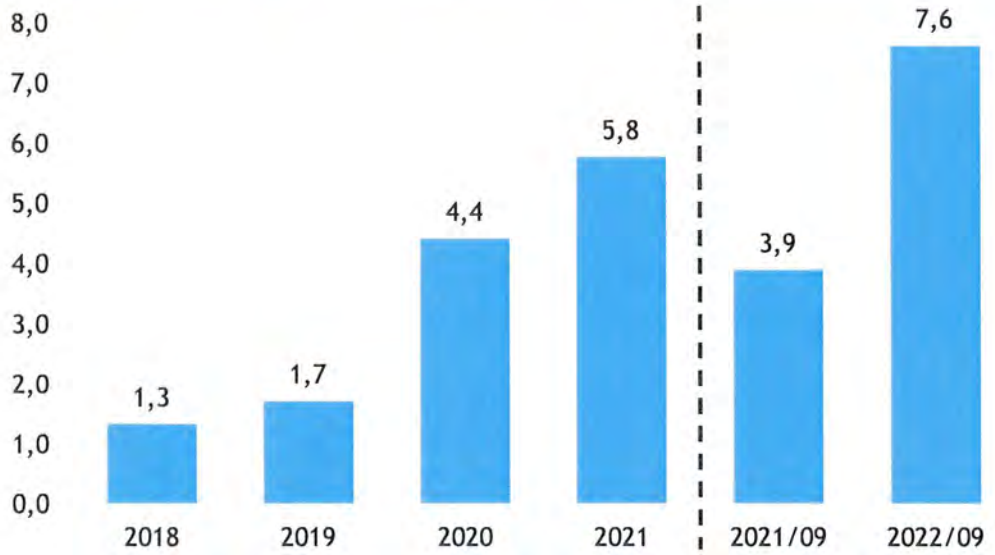


Kaynak: TSPB

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Ebululâ Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:6 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 3[illegible] Fax: [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

TSPB verilerine göre, aracı kurumların toplam dönem kârı 2018 yılında 1,3 milyar TL iken 2021 yılında 5,8 milyar TL'ye yükselmiştir. 2022 yılının ilk 9 aylık döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam dönem kârı %95,1 artışla 7,6 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Şekil 14: Aracı Kurumların Toplam Dönem Kârı/Zararı (Milyar TL)



Kaynak: TSPB

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Ecdadlular Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2 A Blok No:1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (0212) 352 [illegible] Fax: 0212 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

4. Finansal Veriler

4.1. Bilanço

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş bilanço kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Şekil 15: Şirket'in Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço Kalemleri

BİLANÇO (TL)			
VARLIKLAR	**31.12.2020**	**31.12.2021**	**31.12.2022**
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	16.639.770	138.616.535	365.280.907
Finansal Yatırımlar	6.004.075	51.078.955	434.489.875
Ticari Alacaklar	386.119.734	657.136.685	1.623.290.408
Diğer Alacaklar	25.621.371	3.489.822	15.057.664
Peşin Ödenmiş Giderler	370.835	1.186.756	832.574
Diğer Dönen Varlıklar	17.708.190	-	321.633
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	**452.463.975**	**851.508.753**	**2.439.273.061**
Duran Varlıklar			
Finansal Yatırımlar	6.085.216	6.085.216	6.085.265
Diğer Alacaklar	1.702.113	2.526.568	6.532.863
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.205.000	2.205.000	11.220.000
Maddi Duran Varlıklar	2.060.079	27.244.796	34.566.404
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	562.160	143.192	2.711.378
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.449.269	3.840.953	3.823.085
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	**15.063.837**	**42.045.725**	**64.938.995**
TOPLAM VARLIKLAR	**467.527.812**	**893.554.478**	**2.504.212.056**
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	133.340.530	224.452.003	816.409.657
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	732.047	8.157.606	4.261.029
Ticari Borçlar	128.585.191	330.388.489	661.378.536
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	960.565	1.738.082	3.040.488
Diğer Borçlar	37.181.768	3.595.712	11.787.973
Ertelenmiş Gelirler	2.966	274.882	315.880
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	22.272.529	12.955.475	24.643.943
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.852.756	6.670.834	42.939.247
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**325.928.352**	**588.233.083**	**1.564.776.753**
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.092.204	6.343.936	6.865.573
Uzun Vadeli Karşılıklar	678.404	1.193.247	2.881.721
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	36.209	1.158.407	61.769.834
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**2.806.817**	**8.695.590**	**71.517.128**
ÖZKAYNAKLAR			
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	100.000.000	100.000.000
Paylara İlişkin Primler	47.991	47.991	47.991
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-63.995	-78.071	-180.086

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akatlar Mah. Büyükdere Cad. No:127 Maya Sitesi
F-2/A Blok Kat:7 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0212 352 36 00 Fax: 0212 352 36 20
www.vakifyatirim.com
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	3.855.678	3.855.678	3.855.678
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.364.512	5.210.932	10.461.754
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	10.418.879	79.742.037	182.338.453
Net Dönem Karı / Zararı	73.169.578	107.847.238	571.394.385
ÖZKAYNAKLAR	**138.792.643**	**296.625.805**	**867.918.175**
TOPLAM KAYNAKLAR	**467.527.812**	**893.554.478**	**2.504.212.056**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

A1 Capital'in toplam varlıkları 2020 sonu itibarıyla 467.527.812 TL, 2021 sonu itibarıyla 893.554.478 TL ve 2022 sonu itibarıyla 2.504.212.056 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Toplam varlıkların ağırlıklı kısmı dönen varlıklardan oluşmaktadır. Buna göre dönen varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payı 2020 sonu itibarıyla %96,8, 2021 sonu itibarıyla %95,3 ve 2022 sonu itibarıyla %97,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in dönen varlıklar toplamı 2020 sonu itibarıyla 452.463.975 TL, 2021 sonu itibarıyla 851.508.753 TL ve 2022 sonu itibarıyla 2.439.273.061 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Dönen varlıklar içerisinde ağırlığı ticari alacaklar kalemi oluşturmaktadır. Ticari alacakların toplam dönen varlıklar içerisindeki ağırlığı 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %85,3, %77,2 ve %66,5 seviyesinde gerçekleşmiştir

Şirket'in toplam duran varlıkları 2020 sonu itibarıyla 15.063.837 TL, 2021 sonu itibarıyla 42.045.725 TL ve 2022 sonu itibarıyla 64.938.995 TL seviyesindedir. Duran varlıklar içerisinde ağırlığı yüksek olan maddi duran varlıklar kalemi 2020 sonu itibarıyla 2.060.079 TL, 2021 sonu itibarıyla 27.244.796 TL ve 2022 sonu itibarıyla 34.566.404 TL seviyesinde gerçekleşerek, toplam duran varlıklarda yıllar içerisinde yaşanan artışta etkili olmuştur.

Şirket'in toplam kaynakları içerisinde ağırlığı kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler 2020 sonu itibarıyla 325.928.352 TL, 2021 sonu itibarıyla 588.233.083 TL ve 2022 sonu itibarıyla 1.564.776.753 TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, toplam kaynaklar içerisindeki ağırlığı söz konusu yıllar itibarıyla sırasıyla %69,7, %65,8 ve %62,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kısa vadeli borçlanmalar ve uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarından oluşan toplam kısa vadeli borçlanmalar 2020 sonu itibarıyla 134.072.577 TL, 2021 sonu itibarıyla 232.609.609 TL ve 2022 sonu itibarıyla 820.670.686 TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, kısa vadeli yükümlülükler içerisindeki ağırlığı söz konusu yıllar itibarıyla sırasıyla %41,1, %39,5 ve %52,4 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Kısa vadeli ticari borçlar ise 2020 sonu itibarıyla 128.585.191 TL, 2021 sonu itibarıyla 330.388.489 TL ve 2022 sonu itibarıyla 661.378.536 TL olup, kısa vadeli yükümlülükler içerisindeki payı sırasıyla %39,5, %56,2 ve %42,3 olmuştur.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam kaynakları içerisindeki payı oldukça düşüktür (2020 sonu itibarıyla %0,6, 2021 sonu itibarıyla %1,0, 2022 sonu itibarıyla %2,9). Uzun vadeli yükümlülükler 2020 sonu itibarıyla 2.806.817 TL, 2021 sonu itibarıyla 8.695.590 TL ve 2022 sonu itibarıyla 71.517.128 TL olmuştur. Uzun vadeli yükümlülüklerde 2022 yılında yaşanan yükselişte ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki artış etkili olmuştur (ertelenmiş vergi yükümlülüğü 2021 yılında 1.158.407 TL iken 2022 yılında 61.769.834 TL olmuştur).

Şirket'in özkaynaklarının toplam kaynaklar içerisindeki payı 2020 sonu itibarıyla %29,7, 2021 sonu itibarıyla %33,2 ve 2022 sonu itibarıyla %34,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 2020 sonu itibarıyla 50.000.000 TL iken 2021 ve 2022 sonu itibarıyla 100.000.000 TL seviyesindedir. Geçmiş yıllar kârında yıllar itibarıyla artış yaşanmış olup, 2020 sonu itibarıyla 10.418.879 TL, 2021 sonu itibarıyla 79.742.037 TL ve 2022 sonu itibarıyla 182.338.453 TL olmuştur.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş

4.2. Gelir Tablosu

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Şekil 16: Şirket'in Bağımsız Denetimden Geçmiş Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri

GELİR TABLOSU (TL)	2020	2021	2022
Hasılat	3.258.373.175	6.383.982.336	15.159.066.695
Satışların Maliyeti (-)	-3.110.426.796	-6.112.774.232	-14.158.730.436
BRÜT KAR / (ZARAR)	**147.946.379**	**271.208.104**	**1.000.336.259**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-35.416.787	-58.936.746	-113.099.813
Pazarlama Giderleri (-)	-30.188.215	-40.223.782	-75.469.378
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34.991.047	57.187.567	126.861.602
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-11.276.521	-27.901.735	-67.748.918
ESAS FAALİYET KAR / (ZARARI)	**106.055.903**	**201.333.408**	**870.879.752**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	449.296	777.230	10.183.521
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-
FİNANSMAN GELİR GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KAR/ZARARI	**106.505.199**	**202.110.638**	**881.063.273**
Finansal Gelirler	3.252.775	6.928.908	6.922.275
Finansal Giderler (-)	-14.052.233	-59.348.374	-159.282.434
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	**95.705.741**	**149.691.172**	**728.703.114**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	-22.536.163	-41.843.934	-157.308.729
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-22.272.529	-40.718.217	-96.671.798
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	-263.634	-1.125.717	-60.636.931
DÖNEM KARI / (ZARARI)	**73.169.578**	**107.847.238**	**571.394.385**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

A1 Capital'in net satış gelirleri 2020 yılında 3.258.373.175 TL, 2021 yılında 6.383.982.336 TL ve 2022 yılında 15.159.066.695 TL olmuştur. Net satış gelirleri i) hizmet gelirleri, ii) diğer hizmet gelirleri ve iii) satışlar (kurum portföyü satışları) olmak üzere üç ana kalemden oluşmaktadır. 2022 yılında net satış gelirlerinde yıllık bazda %137,5 oranında artış yaşanmış olup, hizmet gelirleri %55,9, diğer hizmet gelirleri %380,9 ve kurum portföyü satışları %132,6 artmıştır. Hizmet gelirlerinde ağırlığı aracılık gelirleri oluşturmakta olup, 2022 yılında yıllık bazda %63 artışla 143.808.477 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aracılık gelirleri hisse senedi, türev işlemleri, SGMK, kaldıraçlı işlemler ve yabancı menkul kıymet aracılık gelirlerinden oluşmakta olup, söz konusu gelirler içerisinde ağırlığı oluşturan hisse senedi aracılık gelirleri 2022 yılında yıllık bazda %109 artarak 103.582.912 TL'ye yükselmiştir. Kurumsal finansman ve diğer gelirlerden oluşan diğer aracılık gelirleri ise 2022 yılında yıllık bazda %25,5 artarak 34.822.798 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer hizmet gelirleri 2022 yılında yıllık bazda %380,9 artarak 767.030.745 TL'ye yükselirken, söz konusu yükselişte kredi faiz gelirlerindeki artış ve hisse senedi gerçekleşmemiş değerleme artışları etkili olmuştur.

Şirket'in brüt kârı 2022 yılında yıllık bazda %268,8 artarak 1.000.336.259 TL olurken, kurum portföyü brüt kârı 61.324.469 TL (2021 yılında 1.372.376 TL) olmuştur. Faaliyet giderlerinin net satış gelirlerine oranı 2021 yılında %1,6 iken 2022 yılında %1,2'ye gerilemiş, faaliyet giderleri 2022 yılında yıllık bazda %90,2 ile net satış gelirleri büyümesinin altında artış göstermiştir. Böylece esas faaliyet kârı 2022 yılında yıllık bazda %332,6 artarak 870.879.752 TL seviyesinde gerçekleşmiş, artan esas faaliyet kârının desteğiyle net dönem kârı yıllık bazda %429,8 artışla 571.394.385 TL olmuştur.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
İstanbul Ticaret Sicil No: 337228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8358

Şekil 17: A1 Capital Satış Gelirleri Kırılımı

TL	2020	2021	2022
Satış Gelirleri (net)	**3.258.373.175**	**6.383.982.336**	**15.159.066.695**
Hizmet Gelirleri	**53.738.471**	**110.328.862**	**171.981.045**
Aracılık Geliri	59.549.149	88.205.740	143.808.477
Hisse Senedi Aracılık Gelirleri	*44.219.961*	*49.552.832*	*103.582.912*
Türev İşlemler Aracılık Gelirleri	*12.544.566*	*32.139.844*	*26.201.060*
SGMK Aracılık Gelirleri	*10.774*	*7.111*	*36.973*
Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri	*2.761.610*	*6.473.391*	*13.864.376*
Yabancı Menkul Kıymet Aracılık Gelirleri	*12.238*	*32.562*	*123.156*
Diğer Aracılık Geliri	2.835.917	27.739.340	34.822.798
Kurumsal Finansman Gelirleri	*377.558*	*19.294.825*	*24.580.043*
Diğer Hizmet Gelirleri	*2.458.359*	*8.444.515*	*10.242.755*
Komisyon İadeleri (-)	(8.646.595)	(5.616.218)	(6.650.230)
Diğer Hizmet Gelirleri	**43.404.868**	**159.506.866**	**767.030.745**
Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	43.349.503	152.453.763	435.415.759
Temerrüt faiz gelirleri	*5.512.410*	*7.972.995*	*32.596.527*
Kredi faiz gelirleri	*37.837.093*	*144.480.768*	*402.819.232*
Diğer	55.365	7.053.103	331.614.986
Hisse senedi gerçekleşmemiş değerleme artış/azalış, net	*55.365*	*7.053.103*	*331.614.986*
Vadeli işlem karı / (zararı), net	-	-	-
Satışlar	**3.161.229.836**	**6.114.146.608**	**14.220.054.905**
Hisse senetleri Satış Geliri	2.949.362.501	5.423.981.794	9.983.814.378
Tahvil Bono Satış Geliri	211.867.335	689.575.740	4.232.904.585
Diğer Menkul Kıymet Satış Geliri	-	589.074	3.335.942

Kaynak: Şirket

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebubekir Sıddik Cad. Park Maya Sitesi
F-A Blok No:12 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-3900017

5. Değerleme

5.1. Değerleme Yöntemleri

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır. Söz konusu temel değerleme yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.

- **Pazar Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 20.1. maddesi uyarınca pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

- **Gelir Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 40.1. maddesi uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

- **Maliyet Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 60.1. maddesi uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Şirket'in finansal kuruluş olması nedeniyle özsermaye değerinin tespitinde "Özsermaye Artık Getiri Modeli" ve "Pazar Yaklaşımı" kapsamında "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" (Çarpan Analizi) kullanılmıştır. Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre; i) Şirket için gelecek 10 yıllık projeksiyon dönemi için (2023-2032) tespit edilen özsermaye artık getirilerinin bugünkü değeri, ii) Nihai özsermaye artık getirisinin (uç değerin) bugünkü değeri ve iii) Şirket'in 31.12.2022 sonu itibarıyla özsermayesi toplanarak Şirket özsermaye değeri tespit edilmektedir. Çarpan Analizi yönteminde ise, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır.

5.1.1. Özsermaye Artık Getiri Modeli

5.1.1.1. Varsayımlar

Makroekonomik tahminler, Şirket'in öngörüleri, geçmiş performans gibi birçok varsayımsal parametreye dayanılarak oluşturulan projeksiyonlar, ileriye yönelik bir taahhüt olmamakla birlikte, modele esas teşkil eden varsayımların çokluğu, değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına da bağlı olarak, farklı şirket değerlerini de beraberinde getirebilmektedir.

Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre; i) Şirket için gelecek 10 yıllık projeksiyon dönemi için (2023-2032) tespit edilen özsermaye artık getirilerinin bugünkü değeri, ii) Nihai özsermaye artık getirisinin (uç değer) bugünkü değeri ve iii) Şirket'in 31.12.2022 sonu itibarıyla özsermayesi toplanarak Şirket özsermaye değeri tespit edilmektedir. Özsermaye Artık Getiri Modeli kapsamında Şirket için gelecek 10 yıllık projeksiyon dönemine yönelik (2023-2032) gelir tablosu projeksiyonları yapılarak özsermaye artık getirileri tespit edilmiştir.

Sektör işlem hacimlerinin (pay işlem hacmi, VİOP işlem hacmi, kaldıraçlı alım-satım işlem hacmi, SGMK ve repo işlem hacmi) projeksiyonu yapılırken, geçmiş yıllardaki gerçekleşmeler incelenmiş olup, projeksiyon dönemi boyunca her yıl yıllık enflasyon (TÜFE) oranı ve GSYH büyümesi toplamı kadar artacağı varsayılmıştır. A1 Capital'in işlem hacmi tahminleri yapılırken ise, sektördeki geçmiş dönem pazar payı performansı incelenmiş ve gelecek dönem projeksiyonları bu doğrultuda yapılmıştır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Buna göre;

- A1 Capital'in pay piyasasında pazar payı 2020 ve 2021 yıllarında %3,7 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %3,5 seviyesinde gerçekleşmiştir (*Not: TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahminleme yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır).* Şirket'in pay piyasası pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %3,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

- A1 Capital'in VİOP'ta (varant ve sertifikalar dahil) pazar payı 2020 yılında %2,3 ve 2021 yılında %2,2 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %1,9 seviyesinde gerçekleşmiştir (*Not: TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahminleme yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır).* Şirket'in VİOP (varant ve sertifikalar dahil) piyasası pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %1,9 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

- A1 Capital'in kaldıraçlı alım-satım işlemleri pazar payı 2020 yılında %0,8 ve 2021 yılında %0,4 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %0,2 seviyesinde gerçekleşmiştir (*Not: TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahminleme yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır).* Şirket'in kaldıraçlı alım-satım işlemleri pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %0,2 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

- A1 Capital'in SGMK ve repo işlemleri pazar payı 2020 yılında %0,05 ve 2021 yılında %0,06 seviyesinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış veriye göre 2022 yılında %0,12 seviyesinde gerçekleşmiştir (*Not: TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahminleme yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır).* Şirket'in SGMK ve repo işlemleri pazar payının projeksiyon döneminde ortalama %0,12 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Pay işlem hacmi (TL)	2020	2021	2022*
Sektör	13.109.491.145.199	14.934.489.396.214	24.419.094.553.864
Yıllık değ.	210,0%	13,9%	63,5%
A1 Capital	488.631.324.454	549.261.443.119	850.327.580.478
Yıllık değ.	186,9%	12,4%	54,8%
A1 Capital Pazar payı	3,7%	3,7%	3,5%
VİOP işlem hacmi (Varant ve Sertifikalar dahil) (TL)	**2020**	**2021**	**2022***
Sektör	5.710.248.168.961	8.855.904.530.199	14.168.068.767.493
Yıllık değ.	103,9%	55,1%	60,0%
A1 Capital	131.066.598.196	196.250.091.371	274.030.649.421
Yıllık değ.	61,2%	49,7%	39,6%
A1 Capital Pazar payı	2,3%	2,2%	1,9%
Kaldıraçlı Alım-Satım işlemleri hacmi (TL)	**2020**	**2021**	**2022***
Sektör	12.441.775.160.941	12.637.435.592.696	22.497.599.120.469
Yıllık değ.	60,9%	1,6%	78,0%
A1 Capital	96.219.573.048	50.147.180.761	42.583.038.078
Yıllık değ.	-65,0%	-47,9%	-15,1%
A1 Capital Pazar payı	0,8%	0,4%	0,2%
SGMK ve Repo işlem hacmi (TL)	**2020**	**2021**	**2022***
Sektör	7.069.398.807.916	7.095.108.328.462	4.492.808.058.809
Yıllık değ.	20,6%	0,4%	-36,7%
A1 Capital	3.260.121.010	4.531.911.117	5.215.473.119
Yıllık değ.	219705,1%	39,0%	15,1%
A1 Capital Pazar payı	0,05%	0,06%	0,12%

Kaynak: TSPB, Şirket, Vakıf Yatırım
**TSPB verilerine göre 2022 yılına ilişkin en son 9 aylık veriler açıklandığından 2022 yılı için tahminleme yapılırken yıllıklandırma yapılarak (9A22 sonu itibarıyla son dört çeyrek toplamı alınarak) sektör ve A1 Capital'in işlem hacimleri ile pazar payı hesaplanmıştır.*

Pay işlem hacmi (TL)	2023T	2024T	2025T
Sektör	36.628.641.830.796	49.705.066.964.390	61.882.808.370.666
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital	1.275.491.370.717	1.730.841.790.063	2.154.898.028.628
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital Pazar payı	3,5%	3,5%	3,5%
VİOP işlem hacmi (Varant ve Sertifikalar dahil) (TL)	**2023T**	**2024T**	**2025T**
Sektör	21.252.103.151.240	28.839.103.976.232	35.904.684.450.409
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital	411.045.974.132	557.789.386.896	694.447.786.686
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital Pazar payı	1,9%	1,9%	1,9%
Kaldıraçlı Alım-Satım işlemleri hacmi (TL)	**2023T**	**2024T**	**2025T**
Sektör	33.746.398.680.704	45.793.863.009.715	57.013.359.447.095
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital	63.874.557.117	86.677.774.008	107.913.828.640
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital Pazar payı	0,2%	0,2%	0,2%
SGMK ve Repo işlem hacmi (TL)	**2023T**	**2024T**	**2025T**
Sektör	6.739.212.088.214	9.145.110.803.706	11.385.662.950.614
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital	7.823.209.679	10.616.095.534	13.217.038.939
Yıllık değ.	50,0%	35,7%	24,5%
A1 Capital Pazar payı	0,12%	0,12%	0,12%

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEGERLER
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sites
F-2A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (0212) 352 35 77 Fax: 0(212) 358 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 287228
Beşiktaş Kurumlar V.D. 922 008 8359

Pay İşlem hacmi (TL)	2026T	2027T	2028T
Sektör	73.949.956.002.946	84.672.699.623.373	96.950.241.068.762
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	2.575.103.144.211	2.948.493.100.122	3.376.024.599.639
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	3,5%	3,5%	3,5%
VİOP İşlem hacmi (Varant ve Sertifikalar dahil) (TL)	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Sektör	42.906.097.918.239	49.127.482.116.383	56.250.967.023.259
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	829.865.105.090	950.195.545.328	1.087.973.899.400
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	1,9%	1,9%	1,9%
Kaldıraçlı Alım-Satım işlemleri hacmi (TL)	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Sektör	68.130.964.539.278	78.009.954.397.474	89.321.397.785.107
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	128.957.025.224	147.655.793.882	169.065.883.995
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	0,2%	0,2%	0,2%
SGMK ve Repo İşlem hacmi (TL)	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Sektör	13.605.867.225.983	15.578.717.973.751	17.837.632.079.945
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	15.794.361.533	18.084.543.955	20.706.802.828
Yıllık değ.	19,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	0,12%	0,12%	0,12%

Kaynak: Vakıf Yatırım

Pay İşlem hacmi (TL)	2029T	2030T	2031T	2032T
Sektör	111.008.026.023.732	127.104.189.797.173	145.534.297.317.764	166.636.770.428.839
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	3.865.548.166.587	4.426.052.650.742	5.067.830.285.099	5.802.665.676.439
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
VİOP İşlem hacmi (Varant ve Sertifikalar dahil) (TL)	**2029T**	**2030T**	**2031T**	**2032T**
Sektör	64.407.357.241.631	73.746.424.041.668	84.439.655.527.710	96.683.405.579.228
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	1.245.730.114.814	1.426.360.981.461	1.633.183.323.773	1.869.994.905.721
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Kaldıraçlı Alım-Satım işlemleri hacmi (TL)	**2029T**	**2030T**	**2031T**	**2032T**
Sektör	102.273.000.463.948	117.102.585.531.220	134.082.460.433.247	153.524.417.196.068
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	193.580.437.174	221.649.600.564	253.788.792.646	290.588.167.580
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
SGMK ve Repo İşlem hacmi (TL)	**2029T**	**2030T**	**2031T**	**2032T**
Sektör	20.424.088.731.537	23.385.581.597.610	26.776.490.929.263	30.659.082.114.006
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital	23.709.289.239	27.147.136.178	31.083.470.924	35.590.574.208
Yıllık değ.	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
A1 Capital Pazar payı	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş
Akat Mah. Eski Büyükdere Maslak Cad. Park Maya Sitesi
F-2A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0212 [illegible] Fax: [illegible]
[illegible]@vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: [illegible]57228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

A1 Capital için öngörülen işlem hacimleri ve komisyon oranları üzerinden aracılık gelirleri tahmin edilmiştir. Buna göre;

- Şirket'in pay piyasası komisyon oranı 2020 ve 2021 yıllarında %0,009 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0122 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca pay piyasası komisyon oranının ortalama %0,0122 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

- Şirket'in VİOP komisyon oranı 2020 yılında %0,0096 ve 2021 yılında %0,0164 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0096 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca VİOP komisyon oranının ortalama %0,0096 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

- Şirket'in kaldıraçlı işlemler komisyon oranı 2020 yılında %0,0029 ve 2021 yılında %0,0129 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0326 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca kaldıraçlı işlemler komisyon oranının ortalama %0,0326 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

- Şirket'in SGMK ve repo piyasası komisyon oranı 2020 yılında %0,0003 ve 2021 yılında %0,0002 seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2022 yılı için yıllıklandırılmış veriye göre %0,0007 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca SGMK ve repo komisyon oranının ortalama %0,0007 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

TL	2020	2021	2022
HASILAT (TL)	3.258.373.175	6.383.982.336	15.159.066.695
1. Hizmet gelirleri	53.738.471	110.328.862	171.981.045
1.1. Aracılık Geliri	59.549.149	88.205.740	143.808.477
1.1.1. Hisse Senedi Aracılık Gelirleri	44.219.961	49.552.832	103.582.912
1.1.2. Türev İşlemler Aracılık Gelirleri	12.544.566	32.139.844	26.201.060
1.1.3. SGMK Aracılık Gelirleri	10.774	7.111	36.973
1.1.4. Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri	2.761.610	6.473.391	13.864.376
1.1.5. Yabancı Menkul Kıymet Aracılık Gelirleri	12.238	32.562	123.156
1.2. Diğer Aracılık Geliri	2.835.917	27.739.340	34.822.798
1.2.1. Kurumsal Finansman Gelirleri	377.558	19.294.825	24.580.043
1.2.2. Diğer Hizmet Gelirleri	2.458.359	8.444.515	10.242.755
1.3. Komisyon İadeleri (-)	-8.646.595	-5.616.218	-6.650.230
2. Diğer hizmet gelirleri	43.404.868	159.506.866	767.030.745
2.1. Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	43.349.503	152.453.763	435.415.759
Temerrüt faiz gelirleri	5.512.410	7.972.995	32.596.527
Kredi faiz gelirleri	37.837.093	144.480.768	402.819.232
2.2. Diğer	55.365	7.053.103	331.614.986
Hisse senedi gerçekleşmemiş değerleme artışı/azalış, net	55.365	7.053.103	331.614.986
Vadeli işlem karı / (zararı), net	0	0	0
3. Satışlar	3.161.229.836	6.114.146.608	14.220.054.905
3.1. Hisse senetleri Satış Geliri	2.949.362.501	5.423.981.794	9.983.814.378
3.2. Tahvil Bono Satış Geliri	211.867.335	689.575.740	4.232.904.585
3.3. Diğer Menkul Kıymet Satış Geliri	0	589.074	3.335.942
SATIŞLARIN MALİYETİ (TL)	-3.110.426.796	-6.112.774.232	-14.158.730.436
Hisse senetleri Satış Gideri	-2.899.872.811	-5.426.067.506	-9.921.155.116
Tahvil Bono Satış Gideri	-210.553.985	-686.119.773	-4.234.307.884
Diğer Menkul Kıymet Satış Gideri	0	-586.953	-3.267.436
Kurum portföyü kâr/zararı	**50.803.040**	**1.372.376**	**61.324.469**
BRÜT KÂR (TL)	**147.946.379**	**271.208.104**	**1.000.336.259**

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2-A Blok No: 15 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 357228
Mersis No: 0920-0883-5900017

TL	2023T	2024T	2025T
HASILAT (TL)	22.220.529.989	30.144.933.739	37.519.410.572
1. Hizmet gelirleri	261.326.744	358.734.005	451.078.547
1.1. Aracılık Geliri	215.712.716	292.722.155	364.439.083
1.1.1. Hisse Senedi Aracılık Gelirleri	155.374.368	210.843.017	262.499.557
1.1.2. Türev İşlemler Aracılık Gelirleri	39.301.590	53.332.258	66.398.661
1.1.3. SGMK Aracılık Gelirleri	55.460	75.259	93.697
1.1.4. Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri	20.796.564	28.220.937	35.135.067
1.1.5. Yabancı Menkul Kıymet Aracılık Gelirleri	184.734	250.684	312.102
1.2. Diğer Aracılık Geliri	55.589.374	79.548.394	103.492.460
1.2.1. Kurumsal Finansman Gelirleri	39.238.352	56.150.081	73.051.256
1.2.2. Diğer Hizmet Gelirleri	16.351.022	23.398.312	30.441.204
1.3. Komisyon İadeleri (-)	-9.975.345	-13.536.543	-16.852.996
2. Diğer hizmet gelirleri	629.120.888	841.277.974	1.031.904.435
2.1. Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	629.120.888	841.277.974	1.031.904.435
Temerrüt faiz gelirleri	47.097.873	62.980.587	77.251.455
Kredi faiz gelirleri	582.023.015	778.297.387	954.652.981
2.2. Diğer	0	0	0
Hisse senedi gerçekleşmemiş değerleme artış/azalış, net	0	0	0
Vadeli işlem karı / (zararı), net	0	0	0
3. Satışlar	21.330.082.358	28.944.921.759	36.036.427.590
3.1. Hisse senetleri Satış Geliri	14.975.721.567	20.322.054.166	25.300.957.437
3.2. Tahvil Bono Satış Geliri	6.349.356.878	8.616.077.283	10.727.016.217
3.3. Diğer Menkul Kıymet Satış Geliri	5.003.913	6.790.310	8.453.936
SATIŞLARIN MALİYETİ (TL)	-21.238.095.654	-28.820.095.802	-35.881.019.274
Hisse senetleri Satış Gideri	-14.881.732.674	-20.194.511.239	-25.142.166.492
Tahvil Bono Satış Gideri	-6.351.461.826	-8.618.933.698	-10.730.572.454
Diğer Menkul Kıymet Satış Gideri	-4.901.154	-6.650.866	-8.280.328
Kurum portföyü kâr/zararı	**91.986.704**	**124.825.957**	**155.408.316**
BRÜT KÂR (TL)	**982.434.335**	**1.324.837.936**	**1.638.391.298**

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş
Akat Mah. Ebulula Mardin Cadi. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34333 İSTANBUL
Tel: [illegible] Fax: [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Doğan Vergi Daireleri V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0922008883500017

TL	2026T	2027T	2028T
HASILAT (TL)	44.819.776.407	51.300.610.521	58.739.199.046
1. Hizmet gelirleri	541.626.175	623.318.490	713.699.671
1.1. Aracılık Geliri	435.504.704	498.652.886	570.957.555
1.1.1. Hisse Senedi Aracılık Gelirleri	313.686.970	359.171.581	411.251.460
1.1.2. Türev İşlemler Aracılık Gelirleri	79.346.400	90.851.628	104.025.114
1.1.3. SGMK Aracılık Gelirleri	111.968	128.203	146.793
1.1.4. Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri	41.986.405	48.074.434	55.045.227
1.1.5. Yabancı Menkul Kıymet Aracılık Gelirleri	372.961	427.041	488.962
1.2. Diğer Aracılık Geliri	126.260.801	147.725.138	169.145.282
1.2.1. Kurumsal Finansman Gelirleri	89.122.532	104.273.362	119.393.000
1.2.2. Diğer Hizmet Gelirleri	37.138.269	43.451.775	49.752.283
1.3. Komisyon İadeleri (-)	-20.139.331	-23.059.533	-26.403.166
2. Diğer hizmet gelirleri	1.214.619.262	1.369.549.069	1.568.133.685
2.1. Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	1.214.619.262	1.369.549.069	1.568.133.685
Temerrüt faiz gelirleri	90.930.034	102.528.543	117.395.181
Kredi faiz gelirleri	1.123.689.229	1.267.020.527	1.450.738.503
2.2. Diğer	0	0	0
Hisse senedi gerçekleşmemiş değerleme artış/azalış, net	0	0	0
Vadeli işlem karı / (zararı), net	0	0	0
3. Satışlar	43.063.530.970	49.307.742.961	56.457.365.690
3.1. Hisse senetleri Satış Geliri	30.234.644.137	34.618.667.537	39.638.374.330
3.2. Tahvil Bono Satış Geliri	12.818.784.379	14.677.508.114	16.805.746.791
3.3. Diğer Menkul Kıymet Satış Geliri	10.102.453	11.567.309	13.244.569
SATIŞLARIN MALİYETİ (TL)	-42.877.818.033	-49.095.101.647	-56.213.891.386
Hisse senetleri Satış Gideri	-30.044.888.958	-34.401.397.857	-39.389.600.546
Tahvil Bono Satış Gideri	-12.823.034.082	-14.682.374.024	-16.811.318.258
Diğer Menkul Kıymet Satış Gideri	-9.894.992	-11.329.766	-12.972.582
Kurum portföyü kâr/zararı	**185.712.938**	**212.641.314**	**243.474.304**
BRÜT KÂR (TL)	**1.941.958.375**	**2.205.508.873**	**2.525.307.660**

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebubekir Mazhar Cad. Park Plaza Sitesi
F-2 A Blok No: 19 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0922008883500017

TL	2029T	2030T	2031T	2032T
HASILAT (TL)	67.256.382.908	77.008.558.429	88.174.799.402	100.960.145.315
1. Hizmet gelirleri	817.186.124	935.678.112	1.071.351.438	1.226.697.396
1.1. Aracılık Geliri	653.746.400	748.539.628	857.077.874	981.354.166
1.1.1. Hisse Senedi Aracılık Gelirleri	470.882.922	539.160.945	617.339.283	706.853.479
1.1.2. Türev İşlemler Aracılık Gelirleri	119.108.755	136.379.524	156.154.556	178.796.966
1.1.3. SGMK Aracılık Gelirleri	168.077	192.449	220.354	252.305
1.1.4. Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri	63.026.785	72.165.668	82.629.690	94.610.995
1.1.5. Yabancı Menkul Kıymet Aracılık Gelirleri	559.861	641.041	733.992	840.421
1.2. Diğer Aracılık Geliri	193.671.348	221.753.694	253.907.980	290.724.637
1.2.1. Kurumsal Finansman Gelirleri	136.704.985	156.527.208	179.223.653	205.211.082
1.2.2. Diğer Hizmet Gelirleri	56.966.364	65.226.486	74.684.327	85.513.554
1.3. Komisyon İadeleri (-)	-30.231.625	-34.615.210	-39.634.416	-45.381.406
2. Diğer hizmet gelirleri	1.795.513.069	2.055.862.464	2.353.962.521	2.695.287.087
2.1. Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	1.795.513.069	2.055.862.464	2.353.962.521	2.695.287.087
Temerrüt faiz gelirleri	134.417.483	153.908.018	176.224.680	201.777.259
Kredi faiz gelirleri	1.661.095.586	1.901.954.446	2.177.737.841	2.493.509.828
2.2. Diğer	0	0	0	0
Hisse senedi gerçekleşmemiş değerleme artış/azalış, net	0	0	0	0
Vadeli işlem karı / (zararı), net	0	0	0	0
3. Satışlar	64.643.683.715	74.017.017.854	84.749.485.443	97.038.160.832
3.1. Hisse senetleri Satış Geliri	45.385.938.608	51.966.899.706	59.502.100.164	68.129.904.688
3.2. Tahvil Bono Satış Geliri	19.242.580.076	22.032.754.187	25.227.503.544	28.885.491.558
3.3. Diğer Menkul Kıymet Satış Geliri	15.165.031	17.363.961	19.881.735	22.764.587
SATIŞLARIN MALİYETİ (TL)	-64.364.905.637	-73.697.816.954	-84.384.000.413	-96.619.680.473
Hisse senetleri Satış Gideri	-45.101.092.625	-51.640.751.056	-59.128.659.959	-67.702.315.653
Tahvil Bono Satış Gideri	-19.248.959.405	-22.040.058.519	-25.235.867.004	-28.895.067.720
Diğer Menkul Kıymet Satış Gideri	-14.853.606	-17.007.379	-19.473.449	-22.297.100
Kurum portföyü kâr/zararı	**278.778.078**	**319.200.900**	**365.485.030**	**418.480.359**
BRÜT KÂR (TL)	**2.891.477.271**	**3.310.741.475**	**3.790.798.989**	**4.340.464.842**

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Eski Maslak Cad. Park Maya Sitesi
F-2 A Blok No:8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (0212) 352 [illegible] Fax: (0212) 352 36 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 257228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8369
Mersis No: 0-9270-0881-0800011

GELİR TABLOSU (TL)	2020	2021	2022
HASILAT (TL)	3.258.373.175	6.383.982.336	15.159.066.695
BRÜT KÂR (TL)	147.946.379	271.208.104	1.000.336.259
FAALİYET GİDERLERİ (TL)	-65.605.002	-99.160.528	-188.569.191
FAALİYET KÂRI/ZARARI	**106.055.903**	**201.333.408**	**870.879.752**
Yatırım faaliyetlerinden gelir/gider (net)	449.296	777.230	10.183.521
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂR/ZARARI	**106.505.199**	**202.110.638**	**881.063.273**
Finansman gelir/gider (net)	-10.799.458	-52.419.466	-152.360.159
VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR	**95.705.741**	**149.691.172**	**728.703.114**
Vergi gideri	-22.536.163	-41.843.934	-157.308.729
DÖNEM KÂRI	**73.169.578**	**107.847.238**	**571.394.385**
Durdurulan Faaliyetlerin Vergi Sonrası K/Z	0	0	0
NET DÖNEM KARI	**73.169.578**	**107.847.238**	**571.394.385**

GELİR TABLOSU (TL)	2023T	2024T	2025T
HASILAT (TL)	22.220.529.989	30.144.933.739	37.519.410.572
BRÜT KÂR (TL)	982.434.335	1.324.837.936	1.638.391.298
FAALİYET GİDERLERİ (TL)	-278.792.841	-378.256.625	-470.843.023
FAALİYET KÂRI/ZARARI	**790.290.310**	**1.064.131.289**	**1.313.854.978**
Yatırım faaliyetlerinden gelir/gider (net)	14.927.254	20.250.690	25.204.698
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂR/ZARARI	**805.217.563**	**1.084.381.979**	**1.339.059.676**
Finansman gelir/gider (net)	-228.776.811	-310.453.935	-386.520.186
VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR	**576.440.752**	**773.928.044**	**952.539.490**
Vergi gideri	-115.288.150	-154.785.609	-190.507.898
DÖNEM KÂRI	**461.152.602**	**619.142.435**	**762.031.592**
Durdurulan Faaliyetlerin Vergi Sonrası K/Z	0	0	0
NET DÖNEM KARI	**461.152.602**	**619.142.435**	**762.031.592**

GELİR TABLOSU (TL)	2026T	2027T	2028T
HASILAT (TL)	44.819.776.407	51.300.610.521	58.739.199.046
BRÜT KÂR (TL)	1.941.958.375	2.205.508.873	2.525.307.660
FAALİYET GİDERLERİ (TL)	-562.532.628	-643.958.501	-737.332.484
FAALİYET KÂRI/ZARARI	**1.554.200.180**	**1.761.596.776**	**2.017.028.308**
Yatırım faaliyetlerinden gelir/gider (net)	30.108.921	34.462.600	39.459.676
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂR/ZARARI	**1.584.309.100**	**1.796.059.375**	**2.056.487.985**
Finansman gelir/gider (net)	-461.898.892	-528.882.466	-605.570.424
VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR	**1.122.410.208**	**1.267.176.909**	**1.450.917.561**
Vergi gideri	-224.482.042	-253.435.382	-290.183.512
DÖNEM KÂRI	**897.928.166**	**1.013.741.527**	**1.160.734.049**
Durdurulan Faaliyetlerin Vergi Sonrası K/Z	0	0	0
NET DÖNEM KARI	**897.928.166**	**1.013.741.527**	**1.160.734.049**

GELİR TABLOSU (TL)	2029T	2030T	2031T	2032T
HASILAT (TL)	67.256.382.908	77.008.558.429	88.174.799.402	100.960.145.315
BRÜT KÂR (TL)	2.891.477.271	3.310.741.475	3.790.798.989	4.340.464.842
FAALİYET GİDERLERİ (TL)	-844.245.694	-966.661.320	-1.106.827.211	-1.267.317.157
FAALİYET KÂRI/ZARARI	**2.309.497.413**	**2.644.374.538**	**3.027.808.846**	**3.466.841.129**
Yatırım faaliyetlerinden gelir/gider (net)	45.181.330	51.732.622	59.233.853	67.822.761
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂR/ZARARI	**2.354.678.743**	**2.696.107.160**	**3.087.042.698**	**3.534.663.890**
Finansman gelir/gider (net)	-693.378.135	-793.917.965	-909.036.070	-1.040.846.300
VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR	**1.661.300.607**	**1.902.189.195**	**2.178.006.628**	**2.493.817.590**
Vergi gideri	-332.260.121	-380.437.839	-435.601.326	-498.763.518
DÖNEM KÂRI	**1.329.040.486**	**1.521.751.356**	**1.742.405.303**	**1.995.054.072**
Durdurulan Faaliyetlerin Vergi Sonrası K/Z	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI	**1.329.040.486**	**1.521.751.356**	**1.742.405.303**	**1.995.054.072**

Kaynak: Vakıf Yatırım

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2 Blok No:3 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Sicil No: 301228
V.D. 922 008 8359
MERSİS No: 0-9220-0883-5900017

6.1.1.1.3. Sermaye Maliyeti

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29. maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Şirket için tespit edilen özsermaye artık getirileri Sermaye Maliyeti ile bugüne indirgenmiştir. Sermaye Maliyeti hesaplamasında Finansal Varlık Fiyatlama Modeli kullanılmıştır (Sermaye Maliyeti=Risksiz Faiz Oranı+Risk Primi*Beta). Sermaye Maliyeti hesaplamasında kullanılan parametreler aşağıda açıklanmıştır.

- **Risksiz faiz oranı:** Gelecek dönemde enflasyonda düşüş öngörülerimiz doğrultusunda risksiz faiz oranında kademeli düşüş öngörülmüş ve risksiz faiz oranı olarak 2023 yılı için %17,4 kullanılmış olup, 2024 yılı için %16,9, 2025 yılı için %16,4, 2026 yılı için %15,9, 2027 yılı ve sonraki yıllar için %15,4 düzeyinde sabit tutulmuştur.

- **Risk primi:** Projeksiyon dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır.

- **Beta:** A1 Capital için "Kaldıraçlı Beta" hesaplanmıştır. Söz konusu hesaplamada Çarpan Analizi'nde kullanılan yurt içi benzer şirketlerin kaldıraçlı betaları üzerinden kaldıraçsız betaları hesaplanmış ve ortalama halka açık piyasa değerleri ile ağırlıklandırılarak A1 Capital için "Referans Kaldıraçsız Beta" belirlenmiştir. Söz konusu "Referans Kaldıraçsız Beta" ile A1 Capital'in 2022 sonu itibarıyla Toplam Yükümlülükler/Toplam Özsermaye oranı ve 2023 yılı için geçerli olan %20 seviyesindeki kurumlar vergisi oranı baz alınarak 0,55x seviyesinde "Kaldıraçlı Beta" hesaplanmış ve Beta hesaplamasına ilişkin tablolar aşağıda sunulmuştur. Söz konusu hesaplama sonucunda daha düşük Beta katsayısına ulaşılmasına rağmen temkinli olmak adına Sermaye Maliyeti hesaplamasında Beta katsayısı 1,0x olarak dikkate alınmıştır.

Benzer Şirketler*	BIST Kodu	Kaldıraçlı Beta**	Toplam Yükümlülükler (2020-2022 Dönemi Ort.)	Toplam Özsermaye (2020-2022 Dönemi Ort.)
Gedik Yatırım	GEDIK:IS	0,67	4.496.251.629	697.096.931
Global Menkul Değ.	GLBMD:IS	0,36	684.890.083	80.633.258
Info Yatırım	INFO:IS	0,62	2.654.991.266	384.520.269
İş Yatırım	ISMEN:IS	1,03	15.424.691.016	4.174.739.440
Osmanlı Yatırım	OSMEN:IS	0,87	879.001.928	236.885.672

Kaynak: Rasyonet, Foreks, Vakıf Yatırım
**BIST Aracı Kurumlar (XAKUR) endeksinde yer alan OYYAT ve TERA son iki yıl içerisinde halka arz olmaları nedeniyle hesaplamaya dahil edilmemiştir.*
***Beta verileri 27.03.2023 itibarıyladır.*

Benzer Şirketler	Kurumlar Vergisi Oranı (2021-2022 Dönemi Ort.)*	Kaldıraçsız Beta	Son 2 Yıllık Halka Açık Piyasa Değerleri Ort.**	Halka Açık Piyasa Değeri Ağırlıklı Kaldıraçsız Beta
Gedik Yatirim	%24,0	0,11	256.410.359	0,01
Global Menkul Deg.	%24,0	0,05	71.586.922	0,00
Info Yatirim	%24,0	0,10	776.473.361	0,02
Is Yatirim	%24,0	0,27	2.537.330.000	0,18
Osmanli Yatirim Menkul Degerler	%24,0	0,23	188.196.478	0,01
Referans Kaldıraçsız Beta* **				**0,22**

Kaynak: Rasyonet, Foreks, Vakıf Yatırım
**Kurumlar vergisi oranı 2021'de %25, 2022'de %23 olup hesaplamada söz konusu iki yılın ortalaması dikkate alınmıştır.*
***27.03.2023 itibarıyladır.*
****Yurt içi benzer şirketlerin halka açık piyasa değerleri ortalamasına göre ağırlıklandırılarak ulaşılan değerdir.*

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Boğaziçi Kurumlar V.D. 322 008 8359
Mersis No. 0-9220-0883-5900017

A1 Capital Kaldıraçlı Beta Hesaplaması	
A1 Capital Toplam Yükümlülükler (31.12.2022 itibarıyla) - TL	1.636.293.881
Kısa vadeli yükümlülükler (31.12.2022 itibarıyla) - TL	1.564.776.753
Uzun vadeli yükümlülükler (31.12.2022 itibarıyla) - TL	71.517.128
A1 Capital Toplam Özsermaye (30.12.2022 itibarıyla) - TL	867.918.175
A1 Capital Toplam Yükümlülükler/Özsermaye (31.12.2022 itibarıyla)	%188,5
Kurumlar Vergisi Oranı (2023)	%20,0
Benzer Şirketlerin Halka Açık Piyasa Değeri Ağırlıklı Kaldıraçsız Betası	0,22
A1 Capital Kaldıraçlı Beta	**0,55**

Kaynak: Şirket, Vakıf Yatırım

5.1.2. Özsermaye Artık Getiri Modeli Sonucu

Makroekonomik tahminler, Şirket'in öngörüleri, geçmiş performans gibi birçok varsayımsal parametreye dayanılarak oluşturulan projeksiyonlar, ileriye yönelik bir taahhüt olmamakla birlikte, modele esas teşkil eden varsayımların çokluğu, değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına da bağlı olarak, farklı şirket değerlerini de beraberinde getirebilmektedir.

Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre; i) Şirket için gelecek 10 yıllık projeksiyon dönemi için (2023-2032) tespit edilen özsermaye artık getirilerinin bugünkü değeri, ii) Nihai özsermaye artık getirisinin (uç değer) bugünkü değeri ve iii) Şirket'in 31.12.2022 sonu itibarıyla özsermayesi toplanarak Şirket özsermaye değeri tespit edilmektedir. Özsermaye Artık Getiri Modeli kapsamında Şirket için gelecek 10 yıllık projeksiyon dönemine yönelik (2023-2032) özsermaye artık getirilerinin bugünkü değerleri hesaplanmış olup 2.180.748.662 TL olarak tespit edilmiştir. Nihai özsermaye artık getirisinin (uç değer) bugünkü değeri hesaplanırken, uç değer büyüme oranı %5,0 olarak dikkate alınmış ve nihai özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri 1.104.439.194 TL olarak tespit edilmiştir. Şirket'in 31.12.2022 itibarıyla özsermaye değeri 867.918.175 TL'dir. Buna göre, Özsermaye Artık Getiri Modeli sonucunda Şirket özsermaye değeri 4.153.106.031 TL olarak hesaplanmaktadır.

ÖZSERMAYE ARTIK GETİRİ MODELİ (TL)	2023T	2024T	2025T
Net dönem kârı	461.152.602	619.142.435	762.031.592
Ödenmiş sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Temettü dağıtım oranı	80%	80%	80%
Dönem sonu özsermaye defter değeri	887.955.269	1.154.175.623	1.436.893.266
Sermaye maliyeti	22,89%	22,39%	21,89%
Risksiz faiz oranı	17,4%	16,9%	16,4%
Risk primi	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,0	1,0	1,0
Özsermaye maliyeti	203.252.961	258.419.922	314.535.936
Özsermaye artık getirisi	257.899.641	360.722.513	447.495.656
İskonto faktörü	0,85	0,70	0,58
İndirgenmiş özsermaye artık getirisi	**220.305.714**	**252.661.470**	**258.764.417**

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Büyükdere Caddesi Park Maya Sitesi
Beşiktaş İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 357228
Bağımsız Kurumlar V.D. 527 008 8359
Mersis No: 0-9207-0882-8900017

ÖZSERMAYE ARTIK GETİRİ MODELİ (TL)	2026T	2027T	2028T
Net dönem kârı	897.928.166	1.013.741.527	1.160.734.049
Ödenmiş sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Temettü dağıtım oranı	80%	80%	80%
Dönem sonu özsermaye defter değeri	1.741.196.159	2.052.595.153	2.418.335.980
Sermaye maliyeti	21,39%	20,89%	20,89%
Risksiz faiz oranı	15,9%	15,4%	15,4%
Risk primi	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,0	1,0	1,0
Özsermaye maliyeti	372.441.858	428.787.128	505.190.386
Özsermaye artık getirisi	525.486.308	584.954.400	655.543.662
İskonto faktörü	0,48	0,40	0,34
İndirgenmiş özsermaye artık getirisi	**253.182.683**	**236.786.492**	**220.048.943**

ÖZSERMAYE ARTIK GETİRİ MODELİ (TL)	2029T	2030T	2031T	2032T
Net dönem kârı	1.329.040.486	1.521.751.356	1.742.405.303	1.995.054.072
Ödenmiş sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Temettü dağıtım oranı	80%	80%	80%	80%
Dönem sonu özsermaye defter değeri	2.834.789.227	3.309.308.194	3.850.312.412	4.467.442.242
Sermaye maliyeti	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%
Risksiz faiz oranı	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Risk primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye maliyeti	592.187.470	691.314.482	804.330.263	933.248.684
Özsermaye artık getirisi	736.853.016	830.436.874	938.075.040	1.061.805.387
İskonto faktörü	0,28	0,23	0,19	0,16
İndirgenmiş özsermaye artık getirisi	**203.990.196**	**190.171.170**	**177.699.111**	**167.138.465**

ÖZSERMAYE ARTIK GETİRİ MODELİ - SONUÇ	TL
İndirgenmiş özsermaye artık getirilerinin toplamı	**2.180.748.662**
Özsermaye değeri (31.12.2022 itibarıyla)	**867.918.175**
Devam eden özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri	**1.104.439.194**
Projeksiyon dönemi son döneme ait özsermaye artık getirisi	1.061.805.387
Devam eden değer büyüme oranı	5,0%
Özsermaye maliyeti	20,89%
Özsermaye maliyeti-büyüme oranı	15,9%
Devam eden değer	7.016.335.158
İskonto faktörü	0,16
İndirgenmiş devam eden özsermaye artık getirisi	1.104.439.194
Toplam Özsermaye Değeri	**4.153.106.031**

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebubekir Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: [illegible] Fax: [illegible]
[illegible]@vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

5.1.3. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerleme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satış):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kârına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

- **Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVÖK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiştir. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörü göz önünde bulundurarak, finansal bir kuruluş olması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında "PD/DD" ve "F/K" çarpanlarının ve sadece yurt içi çarpanların kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. Çarpan Analizi kapsamında kullanılan yurt içi benzer şirketler ve sadece bilgi amaçlı raporumuzda yer verilen yurt dışı benzer şirketler aşağıda sunulmaktadır.

Benzer Şirketler - Yurt İçi

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet İş Tanımı
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:GEDIK	Türkiye	Gedik Yatırım, 1991 yılında kurulmuştur. Şirketin amacı, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır.
Global Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:GLBMD	Türkiye	Şirket Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak belirlenmiş olup, işlem aracılığı faaliyeti, bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti, yatırım danışmanlığı faaliyeti, sınırlı saklama hizmeti, halka arza aracılık faaliyetleri yapmaya yetkili kılınmıştır.

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:INFO	Türkiye	Şirket 1990 yılında kurulmuş olup, fiili faaliyet konusunu; sermaye piyasasında aracılık hizmetleri ve sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylerin işletilmesi faaliyetleri oluşturmaktadır.
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:ISMEN	Türkiye	Şirketin amacı, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak ana sözleşmesinde belirtilen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır. Şirket "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyetini sürdürmektedir.
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:OSMEN	Türkiye	Şirketin faaliyet konusu, 6362 Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetlerde bulunmaktır.
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:OYYAT	Türkiye	Şirket, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere 1982 tarihinde Türkiye'de kurulmuştur.
Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:TERA	Türkiye	Şirket SPK'dan almış bulunduğu yetki belgeleri çerçevesinde Aracı Kurum faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Kaynak: Capital IQ, KAP, şirketlerin faaliyet ve finansal raporları ile internet siteleri

Şirket Adı	Şirket Kodu	PD/DD (Son 12 Aylık)	F/K (Son 12 Aylık)
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:GEDIK	1,9x	6,5x
Global Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:GLBMD	3,9x	8,3x
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:INFO	2,5x	~~2,9x~~
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:ISMEN	2,5x	~~3,8x~~
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:OSMEN	2,2x	~~3,7x~~
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:OYYAT	6,0x	7,1x
Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	IBSE:TERA	5,1x	~~23,6x~~
Yurt İçi (Medyan)		**2,5x**	**7,1x**

Kaynak: Capital IQ
Not: Söz konusu çarpan değerleri 27.03.2023 tarihi itibarıyla olup, Defter Değeri ve Net Kâr verileri Capital IQ'dan alınan düzeltilmemiş verilerdir.

Benzer Şirketler - Yurt Dışı

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet İş Tanımı
Barita Investments Limited	JMSE:BIL	Jamaika	İştirakiyle birlikte şirket Jamaika'da menkul kıymet aracılığı, para piyasaları, yatırım bankacılığı ve fon yönetimi alanlarında faaliyet göstermektedir.
Compagnie Financière Tradition SA	SWX:CFT	İsviçre	Şirket dünya genelinde finansal ve finansal olmayan ürünlerin brokerlık faaliyetini gerçekleştirmektedir.
Gulf Investment House K.S.C.P.	KWSE:GIH	Kuveyt	İştirakleriyle birlikte şirket yatırım faaliyetleriyle ilgilenmektedir. Şirket yatırım, gayrimenkul ve üretim alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket finansal ve danışmanlık hizmetleri sağlamaktadır.
Share India Securities Limited	BSE:540725	Hindistan	Şirket Hindistan'da finansal hizmetler şirketi olarak faaliyet göstermektedir.
SK Securities Co., Ltd.	KOSE:A001510	Güney Kore	Finansal yatırım şirketi olarak çeşitli finansal hizmetler sağlayan şirket varlık yönetim hizmetleri ve geleneksel yatırım bankacılığı hizmetleri sunmaktadır.
Viet Capital Securities Joint Stock Company	HOSE:VCI	Vietnam	Şirket, menkul kıymet aracılığı ve işlemleri, varlık yönetim hizmetleri, menkul kıymet yatırımlarına yönelik danışmanlık hizmetleri sunmaktadır.

Kaynak: Capital IQ, şirketlerin faaliyet ve finansal raporları ile internet siteleri

Şirket Adı	Şirket Kodu	PD/DD (Son 12 Aylık)	F/K (Son 12 Aylık)
Barita Investments Limited	JMSE:BIL	2,8x	~~23,4x~~
Compagnie Financière Tradition SA	SWX:CFT	~~0,0x~~	9,6x
Gulf Investment House K.S.C.P.	KWSE:GIH	3,7x	~~24,5x~~
Share India Securities Limited	BSE:540725	6,0x	11,6x
SK Securities Co., Ltd.	KOSE:A001510	0,4x	~~57,4x~~
Viet Capital Securities Joint Stock Company	HOSE:VCI	2,1x	15,6x
Yurt Dışı (Medyan)		**2,8x**	**11,6x**

Kaynak: Capital IQ
Not: Söz konusu çarpan değerleri 27.03.2023 tarihi itibarıyla olup, Defter Değeri ve Net Kâr verileri Capital IQ'dan alınan düzeltilmemiş verilerdir.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2 Blok No:6 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0922-0883-5900017

5.1.4. Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi kapsamında Şirket ile benzer olduğu düşünülen yurt içi ve yurt dışı şirketler incelenmiştir. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörü göz önünde bulundurarak, finansal bir kuruluş olması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında "PD/DD" ve "F/K" çarpanlarının ve temkinli olmak adına sadece yurt içi çarpanların kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. F/K çarpanlarından 5'in altı ve 20'nin üstündeki değerler kapsam dışı tutulmuş ve temkinli olmak adına medyan değerler kullanılmıştır. Benzer şirketlerin medyan PD/DD çarpanı Şirket'in 31.12.2022 sonu itibarıyla 867.918.175 TL seviyesindeki özsermaye değeri ile, benzer şirketlerin medyan F/K çarpanı da Şirket'in 31.12.2022 dönemi yıllık net kârı olan 571.394.385 TL ile çarpılarak Şirket için özsermaye değeri tespit edilmiştir. Her iki çarpandan gelen değere eşit ağırlık verilmiş ve böylece Şirket için Çarpan Analizi kapsamında ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 3.095.754.431 TL olarak tespit edilmiştir.

F/K Çarpanına Göre Değerleme	F/K (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	7,1x	%100
Yurt dışı	11,6x	%0
Ağırlıklandırılmış F/K	**7,1x**	
Net kâr (31.12.2022 itibarıyla son 12 aylık) - TL	571.394.385	
Özsermaye Değeri - TL	**4.062.271.241**	

PD/DD Çarpanına Göre Değerleme	PD/DD (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	2,5x	%100
Yurt dışı	2,8x	%0
Ağırlıklandırılmış PD/DD	**2,5x**	
Defter Değeri (31.12.2022 itibarıyla) - TL	867.918.175	
Özsermaye Değeri - TL	**2.129.237.621**	

Çarpan Analizine Göre Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
F/K	4.062.271.241	%50
PD/DD	2.129.237.621	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	**3.095.754.431**	

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Eski Büyükdere Caddesi Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) [illegible] Fax: 0(212) [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: [illegible]228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0922-0883-5900017

5.2. Değerleme Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmış ve her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılmıştır. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 3.624.430.231 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %31 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2.500.494.416 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31.12.2022 sonu itibarıyla 100.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 25,00 TL olarak tespit edilmektedir.

Buna göre 1 TL nominal değerli **pay başına halka arz fiyatının 25,00 TL olmasını makul buluyoruz.**

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

A1 Capital - Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	3.624.430.231
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.12.2022 itibarıyla)	100.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	36,24
Halka Arz İskonto Oranı	%31
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	2.500.494.416
Halka Arz Fiyatı (TL)	**25,00**

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Büyükdere Caddesi Park Plaza Sitesi
Fax: 0212 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

6. Ekler

6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

27.03.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 27.03.2023 tarihli A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Ticaret Sicil No: 357228
Vergi Dairesi Kurumlar V.D. 922 005 0359

Barış İNAL
Genel Müdür

Mehtap İLBİ
Direktör

6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

27.03.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 27.03.2023 tarihli değerleme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

Mehtap İLBİ
Direktör

EK - 3 - Lisans Belgeleri

Mehtap İLBİ

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:
https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=3D971CCC-720B-4093-8B45-70EEF5AA5231

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
SPL	19.06.2015	209086	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:
https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=C62EAECD-12FD-4BDD-A271-BB6892D0E7E4

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
SPL	19.06.2015	305418	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
E-2/A Blok No:13 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) [illegible] 77 Fax: (212) [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 3359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017