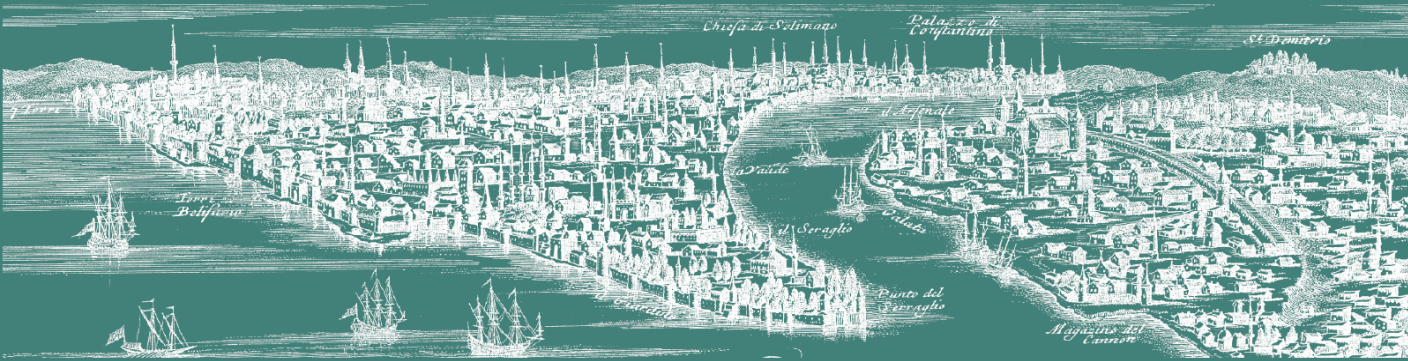


Dünya Varlık Yönetim A.Ş.



Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş Dışında Farklı bir Kuruluş Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

21 Ocak 2025

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

İçindekiler

1. Halka Arz Bilgileri	3
2. Şirket Profili ve Ortaklık Yapısı	4
3. Bilanço	5
4. Gelir Tablosu ve Karlılık Analizi.....	6
5. Değerleme	7
6. İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi	8
7. Piyasa Çarpanları Analizi	9
8. Değerleme Sonucu	10
9. Görüş	11

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Bilgilendirme ve Çekince

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesinin 2 fıkrasında yer alan “Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu («FTR»), başka bir yetkili kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunu hazırlayacak yetkili kuruluşun ilgili halka arzda konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmaması gerekir. Analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.” maddesine istinaden Fiyat Tespit Raporu’ndaki şirket verileri kullanılarak Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Yatırımcılar kararını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidir.

Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Borsa Kodu	DNYVA
Talep Toplama	22-23-24 Ocak 2025
Halka Arz Konu Paylar (Ek Satış Hariç)	32.600.000-TL Nominal Değerli Pay (Sermaye Arttırımı) - 32.600.000-TL Nominal Değerli Pay (Ortak Satış)
Toplam Halka Arza Konu Paylar (Ek Satış Hariç)	65.200.000
Halka Açıklık Oranı (% Ek Satış Hariç)	29,96%
Ek Satış	13.040.000-TL
Toplam Halka Arza Konu Paylar (Ek Satış Dahil)	78.240.000
Halka Açıklık Oranı (% Ek Satış Hariç)	35,96%
Halka Arz İskonto Oranı (%)	20,0%
Halka Arz Fiyatı	38,44
Halka Arz Büyüklüğü (TL, Ek Satış Hariç)	2.506.288.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL, Ek Satış Dahil)	3.007.545.600
Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Pay Sahibi Ortaklar 1 yıl boyunca mevcut paylarını satmama taahhüdü vermektedir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Geri Alım Taahhüdü	5 işlem günü süreyle geri alım emirleri konsorsiyum lideri tarafından girilecektir. (Ek satış dahil 3.912.000 adet pay)

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu, Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Şirket Profili

Dünya Varlık Yönetim A.Ş. («Dünya Varlık» veya «Şirket»), 16 Ocak 2025 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı'nın 2025/3 sayılı Bülteni'nde halka arz işlemi için onaylandığı duyurulmuştur.

Şirket, 2008 yılından bu yana sektörde faaliyet göstermekte olup varlık yönetim sektörünün aktif ve özkaynak büyüklüğü bazında en büyük şirkettir. 2024 yılı Eylül ayı itibarıyla toplam çalışan sayısı 472 olarak kaydedilmiştir. BDDK tarafından 19.03.2020 tarihinde verilen faaliyet izniyle, özellikle bankaların bireysel, KOBİ, ticari ve kurumsal segmentlerdeki teminatlı ve teminatsız kredi portföyleri başta olmak üzere, tüm finansal kuruluşların alacak portföylerine yatırım yapmakta ve tahsilat süreçlerini yürütmektedir. Şirket, sektördeki ilk kuruluşlar arasında yer almakta olup, geçmişte farklı isimlerle de hizmet vermiştir.

Sektörün toplam aktif büyüklüğü 29,5 milyar TL'ye ulaşmış olup, 30.09.2024 itibarıyla Dünya Varlık'ın toplam aktif büyüklüğü 5,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, şirketin sektörde %19'luk bir paya sahip olduğunu göstermektedir. Aynı dönemde, sektörün net kredi büyüklüğü 22,2 milyar TL seviyesindeyken, Dünya Varlık 5,3 milyar TL'lik net kredi büyüklüğü ile sektörün yaklaşık %24'lük bir kısmını elinde bulundurmuş ve bu alanda sektördeki en büyük şirket konumuna ulaşmıştır.

Ortaklık Yapısı

Ek Satış Hariç Ortak Adı/Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Vector Holdings S.A.R.L.	92.742.588	50,13%	64.142.238	29,48%
Vector Investments Holding S.A.R.L.	69.560.016	37,60%	69.560.016	31,97%
European Bank for Reconstruction and Development	22.697.404	12,27%	18.697.754	8,59%
Halka Açık Kısım	0	0,00%	65.200.000	29,96%
Toplam	185.000.008	100,0%	217.600.008	100,0%

Ek Satış Dahil Ortak Adı/Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Vector Holdings S.A.R.L.	92.742.588	50,13%	52.702.098	24,22%
Vector Investments Holding S.A.R.L.	69.560.016	37,60%	69.560.016	31,97%
European Bank for Reconstruction and Development	22.697.404	12,27%	17.097.894	7,86%
Halka Açık Kısım	0	0,00%	78.240.000	35,96%
Toplam	185.000.008	100,0%	217.600.008	100,0%

Raporda belirtildiği üzere, Şirket sermayesinin %50,13'ü Vector Holdings, %37,60'ı Vector Investments ve %12,27'si Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'na (EBRD) aittir. EBRD, 1991 yılında açık piyasa ekonomilerine geçişi desteklemek ve özel sektör girişimlerini teşvik etmek amacıyla kurulmuş uluslararası bir kuruluştur. Türkiye dahil 74 ülke, Avrupa Birliği ve Avrupa Yatırım Bankası EBRD'nin hissedarları arasında yer almaktadır.

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu, Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**Bilanço**

Bilanço (TL)	2021	2022	2023	2024/3Ç
Nakit ve Nakit Benzerleri	94.088.000	236.199.000	175.129.000	91.741.000
Finansal Yatırımlar	-	41.625.000	15.000	15.000
Türev Finansal Varlıklar	1.390.000	170.000	-	-
Krediler	1.224.666.000	1.384.302.000	2.921.067.000	5.310.426.000
Satış Amaçlı Duran Varlık	6.419.000	4.578.000	3.921.000	4.810.000
Maddi Duran Varlıklar	38.529.000	69.224.000	69.963.000	61.830.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.232.000	12.338.000	21.237.000	25.861.000
Diğer Aktifler	21.099.000	33.668.000	18.909.000	110.911.000
Toplam Aktifler	1.395.423.000	1.782.104.000	3.210.241.000	5.605.594.000
Alınan Krediler	375.636.000	528.082.000	359.025.000	896.548.000
Tahvil/Bono	215.094.000	50.364.000	400.824.000	1.501.868.000
Kiralama Yükümlülükleri	23.149.000	36.510.000	39.108.000	37.620.000
Karşılıklar	11.103.000	28.069.000	57.290.000	72.171.000
Cari Vergi Borcu	5.690.000	45.572.000	105.903.000	64.146.000
Ertelenmiş Vergi Borcu	117.358.000	162.220.000	333.308.000	462.232.000
Diğer Yükümlülükler	24.171.000	47.294.000	51.793.000	81.355.000
Yükümlülükler	772.201.000	898.111.000	1.347.251.000	3.115.940.000
Özkaynaklar	623.222.000	883.993.000	1.862.990.000	2.489.654.000
Ödenmiş Sermaye	185.000.000	185.000.000	185.000.000	185.000.000
Sermaye Yedekleri	17.099.000	17.099.000	17.099.000	17.099.000
Diğer Kapsamlı Gelirler	1.548.000	-3.928.000	-11.264.000	-20.601.000
Kar Yedekleri	14.340.000	14.415.000	14.415.000	14.415.000
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	342.696.000	404.887.000	671.407.000	1.657.740.000
Net Kar	62.539.000	266.520.000	986.333.000	636.001.000
Toplam Pasifler	1.395.423.000	1.782.104.000	3.210.241.000	5.605.594.000

Özet Bilanço

30.09.2024 tarihi itibarıyla şirketin toplam aktif büyüklüğü 5,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, yükümlülükler 3,1 milyar TL, özkaynaklar ise 2,5 milyar TL seviyesindedir. Şirketin finansal borçları, yükümlülüklerin önemli bir kısmını oluşturarak 2,4 milyar TL olarak kaydedilmiştir. Bu veriler, şirketin güçlü bir özkaynak yapısına sahip olduğunu ve borçlarının büyük ölçüde finansal yükümlülüklerden oluştuğunu göstermektedir.

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu (FTR 2024 üçüncü çeyrek baz alınarak düzenlenmiştir.)

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (bin TL)	2021	2022	2023	2023/3Ç	2024/3Ç	2024/09 4Ç
Faiz Gelirleri	379.599.000	818.190.000	2.309.516.000	1.618.487.000	2.313.571.000	3.004.620.000
Faiz Giderleri	-125.167.000	-124.572.000	-213.728.000	-126.793.000	-555.319.000	-642.254.000
Net Faiz Geliri	254.432.000	693.618.000	2.095.788.000	1.491.694.000	1.758.252.000	2.362.366.000
Personel giderleri	-77.437.000	-146.409.000	-270.497.000	-197.877.000	-329.870.000	-402.490.000
Ücret ve Komisyon Giderleri	-9.015.000	-13.632.000	-14.946.000	-9.470.000	-22.002.000	-27.478.000
Ticari Kar Zarar İşlemleri	-546.000	1.242.000	13.879.000	12.140.000	3.330.000	5.069.000
Brüt Faaliyet Karı	167.434.000	534.819.000	1.824.224.000	1.296.487.000	1.409.710.000	1.937.467.000
Diğer Faaliyet Gelirleri	7.651.000	12.738.000	29.862.000	22.232.000	23.184.000	30.814.000
Diğer Faaliyet Giderleri	-89.435.000	-161.162.000	-422.029.000	-268.706.000	-484.139.000	-637.462.000
Karşılık Giderleri	-9.000	-	-8.674.000	-1.359.000	-40.395.000	-47.710.000
Vergi Öncesi Kar	85.641.000	386.395.000	1.423.383.000	1.048.654.000	908.360.000	1.283.109.000
Vergi Öncesi Kar	-23.102.000	-119.875.000	-437.050.000	-338.231.000	-272.359.000	-371.178.000
Net Kar	62.539.000	266.520.000	986.333.000	710.423.000	636.001.000	911.931.000
Değişim		326,2%	270,1%		-10,5%	-7,5%
Net Marj	16,5%	32,6%	42,7%	43,9%	27,5%	30,4%

Karlılık Analizi

Karlılık Analizi (%)	2021	2022	2023	2023/3Ç	2024/3Ç	2024/09 4Ç
Net Faiz Geliri Marjı (%)	67,0%	84,8%	90,7%	92,2%	76,0%	78,6%
Faaliyet Kar Marjı (%)	44,3%	65,2%	78,4%	79,4%	60,8%	64,3%
Brüt Faaliyet Kar Marjı (%)	44,1%	65,4%	79,0%	80,1%	60,9%	64,5%
Net Kar Marjı (%)	16,5%	32,6%	42,7%	43,9%	27,5%	30,4%
Aktif Karlılığı	4%	17%	40%	16%	11%	
Özsermaye Karlılığı	10%	30%	53%			37%

Şirketin karlılık analizi incelendiğinde, 2021'den 2023'e kadar genel olarak güçlü bir performans artışı gözlemlenmiştir. Net Faiz Geliri Marjı, 2021'de %67 seviyesinden başlayarak 2023'te %91'e kadar yükselmiş, ancak 2024 üçüncü çeyrekte %76 seviyesine gerileyerek bir miktar düşüş sergilemiştir. Benzer şekilde, Faaliyet Kar Marjı da 2021'de %44'ten 2023'te %79'a kadar çıkarak etkileyici bir büyüme göstermiştir. Brüt Faaliyet Kar Marjı, 2023'te %80 ile zirveye ulaşmış ancak 2024'te %64 seviyesine gerilemiştir. Net Kar Marjı da 2023'te %43'e ulaşarak yükseliş göstermiş, 2024'te ise %30 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu veriler, şirketin 2021'den 2023'e kadar karlılığını önemli ölçüde artırdığını, ancak 2024'te bu ivmede bir miktar gerileme yaşadığını göstermektedir.

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu, Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Değerleme / Fiyat Tespiti

Dünya Varlık'ın Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. («Info Yatırım») tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek payların birim fiyat tespitinde:

- İndirgenmiş nakit akışı %50
- BİST Bankacılık Dışı Finans %10
- Yurt dışı Benzer Şirketler %10
- Yurtiçi Benzer Şirketler ise %30

ağırlıklandırılarak Halka Arz Piyasa Değerine ulaşılmıştır.

Özkaynak değeri (birim hisse fiyatının belirlenmesinde kullanılan hisse bedeli), indirgenmiş nakit akışı ve çarpan analizleri ile hesaplanan firma değerinden, şirketin net borçları düşülerek hesaplanmaktadır. 2021-2024/3Ç arasındaki borçluluk bakiyeleri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Yükümlülükler (TL)	2021	2022	2023	2024/3Ç
Alınan Krediler	375.636.000	528.082.000	359.025.000	896.548.000
Tahvil/Bono	215.094.000	50.364.000	400.824.000	1.501.868.000
Kiralama Yükümlülükleri	23.149.000	36.510.000	39.108.000	37.620.000
Karşılıklar	11.103.000	28.069.000	57.290.000	72.171.000
Cari Vergi Borcu	5.690.000	45.572.000	105.903.000	64.146.000
Ertelenmiş Vergi Borcu	117.358.000	162.220.000	333.308.000	462.232.000
Diğer Yükümlülükler	24.171.000	47.294.000	51.793.000	81.355.000
Yükümlülükler	772.201.000	898.111.000	1.347.251.000	3.115.940.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi

İndirgenmiş Nakit Akışı analizlerine göre Şirket'in firma değeri değerlendirme faktörü akabinde 10.993 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Net borcun (2.239 milyon TL) hesaba katılması ile 8.653 milyon TL olarak özsermaye değerine ulaşılmıştır. Özsermaye değeri 12 Aralık 2024 tarihi değerine güncellenerek ilgili tarihteki 9.625 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin hesaplamasında:

- Tüm projeksiyon dönemi için iskonto oranı hesaplanmış ve her dönem için farklı iskonto oranı uygulanmıştır.
- 2024'te %64,8 olarak başlayan risksiz faiz oranı, 2031 yılına gelindiğinde %15,8'e düşeceği varsayılmıştır.
- Hisse Senedi Risk Primi %5,5, Beta faktörü 1 olarak kullanılmıştır.
- 2024 yılında %59,3 olarak hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti, süreç içerisinde azalarak 2031 yılında %17,6'ya ulaşacağı varsayılmıştır.
- Fiyat Tespit Raporu'nda yuvarlamalardan kaynaklı olduğu düşünülebilecek farklılıklar mevcuttur.

AOSM	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Özsermaye Maliyeti	70,3%	42,5%	32,6%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
Borçlanma Maliyeti	68,8%	41,0%	31,1%	23,1%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	49,5%	49,5%	49,5%	49,5%	49,5%	49,5%	49,5%	49,5%
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	50,5%	50,5%	50,5%	50,5%	50,5%	50,5%	50,5%	50,5%
Kurumlar Vergisi Oranı	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	59,3%	35,7%	27,2%	20,5%	17,6%	17,6%	17,6%	17,6%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Projeksiyonda sektörün ve Şirket'in etkilenebileceği makroekonomik beklentilerin de modele yansıtılarak varsayımların yapıldığı, başta enflasyon, tahsilatlara etki edebilecek beklentilerin de hesaplamalara dahil edildiği incelenmektedir.

Nakit Akışlarının hesaplanmasında tahsili gecikmiş alacak portföylerinin alımlarına ilişkin yatırımların mükerrer maliyet/gider oluşturmaması adına gerekli düzeltme yapılarak Serbest Nakit Akımları üzerinden hesaplama yapılmış ve özsermaye Değerine ulaşılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (mTL)	
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları	10.993
Net Borç	2.339
Özsermaye Değeri (30.09.2024)	8.653
Özsermaye Değeri (12.12.2024)	9.625

Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde yurt dışı benzer şirketlerin F/K ve EV/Cash EBITDA çarpanları kullanılmıştır.

Yurt içi benzer şirketler için çarpan analizinde de F/K ve EV/Cash EBITDA çarpanları kullanılmıştır.

BIST Finans çarpan analizinde ise sadece F/K çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizinde;

BİST Finans %10, Yurt dışı Benzer Şirketler %10, Yurtiçi Benzer Şirketler ise %30 ağırlıklandırılarak halka arz piyasa değerine ulaşılmıştır.

Emsallere ilişkin:

- Emsal şirket çarpanları medyanları hesaplanarak baz çarpan değerine ulaşılmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda benzer iş kolunda faaliyet gösteren şirket sayısının az olmasının beraberinde BIST Bankacılık Dışı Finans şirketleri, yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler üzerinden nihai sonuca ulaşılmıştır.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Değerleme Sonucu

Şirketin nihai değerlemesi yapılırken, şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığı düşünülen İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine %50, piyasa davranışlarını dikkate almak amacıyla piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket, faaliyet alanı gereği BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde sınıflandırılacak olup, benzer alanlarda faaliyet gösteren iki borsaya kote şirket (Gelecek Varlık Yönetim ve Birikim Varlık Yönetim) dikkate alınmıştır. Ayrıca yurtdışı benzer şirketlerin değerlemeleri de değerlendirmeye katılmıştır. Nihai değerlemede BIST örnekleminde ve yurtdışı benzer şirketlere %10'ar, yurt içi benzer şirketlere ise %30 ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme yöntemlerine göre belirlenen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve Şirket için 7.111 milyon TL piyasa değeri ile pay başına 38,44 TL değer belirlenmiştir.

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akışları ve Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları (Borsada Kılavuz İşlemler) çerçevesince hesaplanan değerler eşit ağırlıklandırılarak nihai özkaynak değerine ulaşılmıştır. Akabinde iskonto edilerek halka arza ilişkin pay ihraç değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Değer (TL)
Gelir Yaklaşımı (mn TL)	9.625	50%	4.813
BIST Bankacılık Dışı Finans	6.669	10%	667
Yurt Dışı Benzerler	7.888	10%	789
Yurt İçi Benzerler	8.734	30%	2.620
Özkaynak Değeri	8.888	100%	
Halka Arz İskonto Oranı (%)			20,00%
İskontolu Halka Arz Değeri			7.111
Sermaye			185.000.000
Halka Arz Pay Fiyatı			38,44

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Görüş

- Fiyat Tespit Raporu’nda şirketle ilgili bilgilerin ve fiyat tespitinde esas alınan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünmekteyiz.
- Değerlemede hem indirgenmiş nakit akışı, hem de benzer şirket çarpanı analizleri yapılmasını ve birlikte kullanılarak analizlerin tamamlanmasını makul görmekteyiz.
- Nakit Akışlarının hesaplanmasında tahsili gecikmiş alacak portföylerinin alımlarına ilişkin yatırımların mükerrer maliyet/gider oluşturmaması adına gerekli düzeltme yapılarak Serbest Nakit Akışlarına ulaşılmasını makul bulmaktayız.
- 30.09.2024 itibarıyla hesaplanan değer 12.12.2024 tarihi itibarıyla yeniden değerlendirilmiştir.
- Hesaplanan iskonto oranının projeksiyon dönemindeki her yıl için farklı oranda kullanılmıştır.
- Baz çarpan hesaplamasında medyan alınarak kullanılmıştır.
- Halka arza yönelik pay ihracında belirlenecek olan pay değerinin hesaplanmasında **%20,0 oranında makul bir halka arz iskontosu** yapılmıştır.
- Birim **pay değerinin 38,44 TL** olarak ihraca konu olmasının makul olduğu kanaatine varılmıştır.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.