



**DCT TRADING DIŞ TİCARET
ANONİM ŐİRKETİ**

**01.01.2024 - 30.09.2024 DÖNEMİ
HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU**

VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

25.11.2024

1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

DTC Trading Dış Ticaret A.Ş. ("Şirket") payları 31 Temmuz 2024 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Şirket paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi kapsamında Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Halka Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 22.05.2024 tarihinde hazırlanan ve 22.07.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- ii. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı aşağıda tanımlanmıştır:

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca, değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve / veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akımlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akımları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta - uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, şirketin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akımları baz alınarak ve şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

Değerleme çalışması kapsamında, 31.03.2024 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2024 - 2028 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akımları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlemeye konu Şirket tarafından elde edilen nakit akımları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları

USD	31.03.2024 - 31.12.2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	115,313,125	180,912,317	229,646,207	279,846,531	300,017,980	
Satışların Maliyeti (-)	104,415,612	163,168,687	207,534,646	253,654,915	271,935,129	
Brüt Kar	10,897,513	17,743,630	22,111,561	26,191,616	28,082,852	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%9.45</i>	<i>%9.81</i>	<i>%9.63</i>	<i>%9.36</i>	<i>%9.36</i>	
Faaliyet Gideri (-)	2,316,642	4,578,030	5,811,253	7,081,585	7,592,028	
FVÖK	8,580,871	13,165,600	16,300,308	19,110,031	20,490,824	
Amortisman	544,198	845,455	1,073,202	1,307,802	1,402,069	
FAVÖK	9,125,069	14,011,054	17,373,510	20,417,834	21,892,893	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>%7.44</i>	<i>%7.28</i>	<i>%7.10</i>	<i>%6.83</i>	<i>%6.83</i>	
Vergi (-)	1,973,600	3,028,088	3,749,071	4,395,307	5,122,706	
NİS Değişimi	20,755,447	8,512,290	9,396,682	8,272,752	198,412	
Yatırımlar	443,272	744,235	944,716	1,151,229	1,234,210	
Serbest Nakit Akımı	(14,047,250)	1,726,441	3,283,041	6,598,545	15,337,564	121,011,884
AOSM	<i>%16.2</i>	<i>%15.9</i>	<i>%15.6</i>	<i>%15.3</i>	<i>%14.9</i>	<i>%14.9</i>
Dönem	0.38	1.38	2.38	3.38	4.38	4.38
İskonto Faktörü	0.95	0.83	0.72	0.62	0.54	0.54
İndirgenmiş Nakit Akımları	(13,276,380)	1,432,201	2,352,008	4,092,992	8,262,884	65,193,351

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	2.863.706
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%2,0
İndirgenmiş Devam Eden Değer	65.193.351
Firma Değeri (31.03.2024 - USD)	68.057.057
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	2.389.910
- Finansal Borçlar	5.181.908
Özkaynak Değeri (31.03.2024 - USD)	65.265.058
Özkaynak Değeri (22.05.2024 - USD)	66.965.070
22.05.2024 USD / TRY Kuru	32,15
Özkaynak Değeri (22.05.2024 - TL)	2.153.251.776

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki özsermaye değeri 65.265.058 USD olarak hesaplanmıştır. 31.03.2024 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 22.05.2024 tarihindeki karşılığına 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve 22.05.2024 tarihli TCMB USD / TRY alış satış ortalama kuru ile çevrilerek özsermaye değeri 2.153.251.776 TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar Yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşımda UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Ağırlıklı Özsermaye Değeri

TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
2.1.Benzer Şirketler	3.530.615.793	%50	1.765.307.897
2.2.BİST Ticaret Şirketleri	2.356.824.411	%50	1.178.412.205
Toplam		%100	2.943.720.102

3. Değerleme ve Sonuç

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir.

Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri

TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
1.Gelir Yaklaşımı	2.153.251.776	80%	1.722.601.421
2.Pazar Yaklaşımı	2.943.720.102	20%	588.744.020
Toplam (1+2)			2.311.345.441

Gelir yaklaşımına %80 ve pazar yaklaşımına %20 oranında ağırlık verilerek Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 2.311.345.441 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

	(TL)
Çıkarılmış Sermaye	100.000.000
Sermaye Arttırımı	30.000.000
Ortak Satışı	7.500.000
Yeni Sermaye	130.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	2.311.345.441
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	23,11
Halka Arz İskontosu	%39,43
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	1.400.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	14,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	37.500.000
Halka Açıklık Oranı	%28,85
Halka Arz Büyüklüğü	525.000.000

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %39,43 olarak hesaplanmaktadır.

4. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirket paylarının 31.07.2024 tarihinde BİST’de işlem görmeye başlamasının ardından 01.01.2024 – 30.09.2024 dönemi finansal verileri 11.11.2024 tarihinde KAP’ta açıklanmıştır.

	2024 / 1.Ç	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
TÜFE Enflasyon (dönem sonu)*		%44,00	%30,00	%25,00	%22,00	%20,00
ABD TÜFE Enflasyon (dönem sonu)**		%2,90	%2,00	%2,10	%2,10	%2,10
USD / TRY (dönem sonu)*	32,38	38	42	45	48	51
USD / TRY (ortalama)*	30,96	33	40	44	47	50

(*) Orta Vadeli Plan öngörülleri ile uyumludur.

(**) Kaynak: IMF

Fiyat Tespit Raporunda yer alan makro varsayımlarda Halk Yatırım’ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılması nedeniyle gerçekleşen verilerin hesaplanmasında da bu kur kullanılmıştır.

Şirketin finansal sonuçlarına en önemli etkiyi alım satımına aracılık ettiği tarımsal emtialar oluşturmaktadır. Ana iştiğal konusu olan ve hasıllata en büyük etkiyi yapan pamuk da dahil olmak üzere, bu emtialar yılın belirli dönemlerinde hasada ve buna bağlı satışa konu edildiğinden Şirketin finansal tablolarında ciddi düzeyde dönemsellik etkisi yaratmaktadır. Fiyat Tespit Raporu’nda da vurgulandığı üzere, özellikle yılın son çeyreği Şirketin alış ve satışlarının ciddi anlamda kümelendiği ve tüm yılın finansal sonuçları üzerine de önemli düzeyde etki eden dönemdir.

Fiyat Tespit Raporu’nda Şirketin 2024 yılında satışa konu edeceği öngörülen tarımsal emtiaların tonajları ve 2024/9 döneminde gerçekleşen rakamlar aşağıdaki şekildedir.

KG	2024T	2024/9T	2024/9 Gerçekleşen	%
Pamuk	104.695.265	78.521.449	19,571,637	24,93
Kiraz	800.000	600.000	402,000	67,00
Yaban Mersini	21.925	16.444	15,430	93,83
Mısır	25.000.000	18.750.000	27,760,125	148,05

(USD)	2024 Yıllık Tahmin	2024 3. Çeyrek Sonu Tahmin	2024 3. Çeyrek Sonu Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	140.611.785	105.458.839	40.798.918	38,69

Buna göre Şirket 2024 yılı 3. Çeyrek sonunda;

- Satışa konu emtialarla toplam 130.517.190 kg olan taahhüdünü %36,58 oranında,
- Hasılat taahhüdünü %38,69 oranında

gerçekleştirmiştir.

Varsayım rakamları ve gerçekleşen rakamlar arasında aleyhte olduğu görülen farkın en önemli nedeni; hasılatı oluşturan tarımsal emtiaların hasat ve hasata bağlı satış dönemlerinin Şirket bilançosu üzerindeki etkidir. Hasılatın %90'a yakın bölümünü oluşturan pamuğun hasadı yılın son çeyreğinde olduğundan, son çeyrek hasılatı tüm yıl sonuçları üzerinde etkilidir. 3. Çeyrek rakamlarını etkileyen bir diğer husus ise halka arz nedeniyle katlanılan tek seferlik maliyetler olmuştur. Dolayısıyla Şirket'in taahhütlerinin gerçekleşmesine ilişkin değerlendirmenin 2024 yıl sonu verileri ile yapılmasının daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir.

Saygılarımızla

DTC Dış Ticaret A.Ş.