

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Katılımevim Tasarruf Finansman A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	13,43 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	150.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	180.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	60.000.000
Sermaye Artırımı	30.000.000
Ortak Satışı	30.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	805.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%33,33
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	-
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	-
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara	-
Talep Toplama Tarihleri	06-07 Haziran 2023
BIST İşlem Kodu	KTLEV.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket tarafından 18 ay boyunca bedelli / bedesiz sermaye artırımı yapılmayacağı, Şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- **40%** : İşletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanılması
- **20%** : Şube ağının genişletilmesi ve mevcut şubelerin yenilenmesinde kullanılması
- **20%** : Pazarlama ve reklam faaliyetleri finansmanında kullanılması
- **20%** : Bilgi teknoloji altyapı yazılım geliştirme yatırımlarında kullanılması

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

2018 yılında kurulan şirket organizasyon şirketi yapısında kurulmuş olup ilgili kanun düzenlemesi sonrası efektif olarak tasarruf finansman faaliyeti göstermektedir. Temel faaliyet konusu, üyelik sözleşmesi imzalayan müşterileri bir araya getirmek suretiyle belli şartlar ile müşteri tasarrufları birleştirerek ilgili müşterilerin konut veya otomobil alımına olanak sağlamaktır. 2021 yılında 7292 sayılı kanun ile tasarruf finansmanı sektörü regülasyona tabi tutulmuştur. İntibak süreci sonucunda, Katılımevim faaliyet lisansı hakkı kazanan 6 şirketten biri olmuştur.

Halka arz öncesi 150 milyon TL sermayeye sahip şirket Türkiye'nin 7 bölgesinde, 2022 yıl sonu itibariyle 68 adet şube ve 765 çalışan ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Oranı	Pay Tutarı (TL)	Oranı
		(%)		(%)
Serdar Turhan	120.000.000	80,00	96.000.000	53,33
Ömer Burkay	30.000.000	20,00	24.000.000	13,33
Halka Açık	-	-	60.000.000	33,33
TOPLAM	150.000.000	100,00	180.000.000	100,00

4. DEĞERLEME ÖZETİ

İFO Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları, BIST Finans Sektörü Çarpanları, ve Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %80, %10, ve %10 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı 13,43 TL değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mn)	Ağırlık Pay Başı Değer	
İNA	2.919	%80,0	19,46
BİST Finans	776	%10,0	5,17
Yurtdışı Benzerler	928	%10,0	6,19
Halka Arz Piyasa	2.505	%100	16,70
Halka Arz İskontosu	20%		
Nihai Değer	2.015		13,43

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi

Yurtdışı ve BIST Finans Sektörü Benzer Şirketler Çarpan Analizi Sonuçları:

TL mn	Değer
Katılımevim Net Kar 2022/12	115,5
BIST Finans Medyan F/K (x)	9,5
BIST F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1.092
F/K (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
TL mn	Değer
Katılımevim Özkaynaklar 2022/12	281,2
Bist Finans Medyan PD/DD (x)	1,6
BIST Finans PD/DD (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	460
PD/DD (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Finans Şirketlerinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	776

TL mn	Değer
Katılımevim Net Kar 2022/12	115,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	11,5
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa	1.324
F/K (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
TL mn	Değer
Katılımevim Özkaynaklar 2022/12	281,2
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan PD/DD (x)	1,9
Yurtdışı Benzer Şirketleri PD/DD (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa	533
PD/DD (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Finans Şirketlerinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	928

4.2. İndirgenmiş Nakit Analizi

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 19,46 TL değer. 2023-2029 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Info Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. Son 3 yıldaki büyüme trendi dikkate alınarak azalan bir trendde de olsa 2023 ve 2024'te yüksek büyümenin devam edeceği ve mevcutta 68 olan şube sayısının 80'e çıkacağı modellenmiştir. Sonraki yıllardaki büyüme ise Türkiye'deki reel büyüme ve konut-araç enflasyon beklentilerine oldukça yakındır. Geçmişten de anlaşıldığı üzere sektörde büyüme sabit giderlerin yoğunluğu nedeniyle EBITDA marjını artırmaktadır. Gelecek 2 yıl yüksek büyüme devam edeceği için marjın bir miktar daha artıp %50-51 bandına oturacağı öngörülmektedir. Halka arz teşviki nedeniyle 2027 sonuna kadar 2 puanlık vergi avantajının kullanılacağı; 2028'de tekrardan %25 kurumlar vergisine tabi olunacağı varsayılmıştır.

İNA(mTL)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	Normalize	Uç değer
Tasarruf Finansman Gelirleri	462	855	1.225	1.494	1.735	1.955	2.160	2.371	
<i>Değişim</i>	148%	85%	43%	22%	16%	13%	11%	9,80%	
TFRS EBITDA	190	468	626	770	898	1.009	1.106	1.201	
<i>Değişim</i>	258%	147%	34%	23%	17%	12%	10%	9%	
<i>EBITDA Marjı</i>	41,10%	54,70%	51,10%	51,50%	51,70%	51,60%	51,20%	50,70%	
Esas Faaliyet Karı	175	449	603	744	871	980	1.076	1.171	
<i>Değişim</i>	307%	157%	34%	23%	17%	13%	10%	8,80%	
TFRS16 Kira Giderleri	-31	-59	-83	-100	-116	-131	-146	-162	
<i>Değişim</i>		92%	41%	20%	16%	13%	12%	11%	
<i>Vergi</i>	21,70%	23,0%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	25,00%	25,00%	
Operasyonel Vergiler	-31	-90	-120	-148	-174	-195	-232	-252	
Amortisman	-15	-19	-23	-26	-27	-29	-30	-30	
Net Yatırım Giderleri	-26	-25	-29	-17	-19	-22	-24	-27	
<i>Yatırım/Satış</i>	5,70%	2,90%	2,3%	1,10%	1,1%	1,1%	1,10%	1,10%	
<i>Yatırım/Amortisman</i>	1,8	1,4	1,3	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	
İşletme Sermayesi Değiş.	-40	-54	-45	-33	-30	-27	-25	-26	
Kaldıraçsız Nakit Akımı	62	240	349	472	559	634	678	735	4.397
<i>Değişim</i>		289,20%	45,50%	35,10%	18,50%	13,40%	7,00%	8,30%	5,00%
AOSM	22,50%	22,50%	22,50%	22,50%	22,50%	22,50%	22,50%	22,50%	22,50%
İNA	62	217	258	284	274	254	222	196	1060
Firma Değeri	2.764								
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%								
Uç değer çıkış çarpanı	3,7								
Net Borç	-119								
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	35								
Piyasa Değeri	2919								
Hisse adedi	150								
Hisse fiyatı	19,46								

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Katılımevim Tasarruf Finansman A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde “İndirgenmiş Nakit Akımları”, “BIST Finans Çarpanları Analizi” ve Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinin kullanılmış olmasını uygun buluyoruz.
- İNFO Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda İNA ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 2.505 Mn TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz iskontosu uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 13,43 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Katılmevım Tasarruf Finansman A.Ş. Özet Bilançolar

Finansal Durum Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan		
Dönem	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	15.606.205	39.318.300	180.527.418
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	190.895.300	294.064.587	462.968.593
Maddi Duran Varlıklar	95.950.127	124.838.299	169.243.411
Diğer Aktifler	26.026.935	74.055.891	188.504.996
Aktif Toplamı	328.478.567	532.277.077	1.001.244.418
Tasarruf Fon Havuzundan Borçlar	213.562.988	324.591.581	553.689.645
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	46.839.880	57.640.034	96.465.579
Özkaynaklar	50.525.931	114.305.131	281.222.370
Diğer Yükümlülükler	17.549.768	35.740.331	69.866.824
Pasif Toplamı	328.478.567	532.277.077	1.001.244.418

EK 2: Katılmevım Tasarruf Finansman A.Ş. Gelir Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan		
Dönem	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Tasarruf Finansman Gelirleri	91.488.828	186.166.618	461.860.415
Finansman Giderleri (-)	-4.982.972	-7.995.840	-13.994.921
Brüt Kar	86.505.856	178.170.778	447.865.494
Esas Faaliyet Giderleri	-87.303.830	-152.525.796	-309.101.861
Brüt Faaliyet Karı	-797.974	25.644.982	138.763.633

Diğer Faaliyet Gelirleri	3.389.850	13.236.997	8.306.586
Karşılık Giderleri	0	-1.948.778	264.379
Net Faaliyet Karı	2.591.876	36.933.201	147.334.598
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	2.591.876	36.933.201	147.334.598
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	-989.866	-9.736.748	-31.808.929
Dönem Net Karı	1.602.010	27.196.453	115.525.669

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.