

DENGE YATIRIM HOLDİNG A.Ş. DEĞERLEME ÖZETİ

Bu değerleme raporu, Denge Yatırım Holding A.Ş. ile Tera Menkul Değerler A.Ş. arasında akdedilen 21.01.2021 tarihli değerleme sözleşmesine istinaden hazırlanmıştır.

Şirket'in (Denge Yatırım Holding A.Ş.) sahip olduğu varlıklar, haklar üzerinde her türlü tasarruf hakkını haiz olduğu ve bu varlıklar ve haklar üzerinde Şirketin gelişimi, el değiştirmesi vb. konularda hiçbir engel olmadığı kabul edilerek düzenlenmiştir.

Değerlemede, Şirket'in sağladığı ve tarafımıza Denge Yatırım Holding A.Ş. üzerinden intikal ettirilen bilgiler ve belgelerden faydalanılmış olup ayrıca Şirket'in bağlı olduğu mevzuat da dahil olmak üzere herhangi bir hukuki, mali ve vergisel inceleme ve kontrol yapılmamıştır.

İşbu rapor, rapor içinde atıf yapılan ve kullanılan Şirket'in Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda yayınlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş önceki dönem finansal durum ve gelir tabloları ile 30.09.2020 tarihli olarak Şirket tarafından yine KAP'ta yayınlanmış olan bağımsız denetimden geçmemiş bilanço ve gelir tabloları esas alınmış olup, finansal tabloların gerçek ve doğru olduğunun, ayrıca değerlemede kullanılan diğer bilgi ve belgelerin de aynı şekilde gerçek ve doğru olduğunun, değerleme raporunu talep eden Denge Yatırım Holding A.Ş. tarafından teyit edilmesine dayanılarak düzenlenmiştir.

Değerlemede, piyasa çarpanları yöntemi ve defteri değeri yöntemi kullanılmış ve bu yöntemlerle elde edilen Şirket piyasa değerlerinin, %25'e %75 olarak ağırlıklandırılması suretiyle Şirket Piyasa Değeri işbu rapor tarihi itibarıyla **91.407.030,90 TL** olarak hesaplanmıştır.

1. Defter Değeri Yöntemi

Yukarıda gerçeğe uygun değere, şirketin 09.11.2020 tarihinde KAP'ta yayınlamış olduğu 30 Eylül 2020 itibarıyla hazırlanan finansal durum tablosuna göre Denge Yatırım Holding A.Ş.'nin defter değeri yöntemiyle değerlendirilmiş **Pazar Değeri 29.997.736,00 TL** olarak tespit edilmiştir.

2. Çarpan Analizi

Değerlemeye konu şirketin 2019 yılı haricinde hasılatının olmaması ve yine 2019 yılsonu ve 2020 yılı 9 aylık finansal değerlerine göre dönem zararının söz konusu olması, sağlıklı ve muhafazakar bir değerleme adına sadece Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı yönteminin kullanılması tercih edilmiştir.

Bu kapsamda "yatırım holding" olarak faaliyet gösteren Borsa İstanbul'da işlem gören 16 şirket arasından Denge Yatırım Holding A.Ş. değerlemeye konu olduğundan ve Akdeniz Yatırım Holding A.Ş. ise yakın bir zamanda gerçekleştirmiş olduğu nevi değişikliği nedeniyle hesaplama dışında tutulmuştur. Bunun yanı sıra Denge Yatırım Holding A.Ş.'nin aktif büyüklüğünün 52.658.054,00 TL olduğu göz önünde bulundurularak aşağıda borsada işlem gören şirketler arasından Denge Yatırım Holding A.Ş. aktif büyüklüğünün 1/3'ünden büyük aktif büyüklüğe sahip şirketler ile yine Denge Yatırım Holding A.Ş.'nin aktif büyüklüğünün 3 katını geçmeyen aktif büyüklüğe sahip şirketler seçilmiştir.

Değerlemeye dayanak şirketler üzerinden PD/DD çarpanı hesaplanmıştır. Bu hesaplama yapılırken şirketlerin piyasa değeri için 30.09.2020 tarihli kapanış fiyatları baz alınmıştır.

TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Değerleme kapsamında Denge Yatırım Holding A.Ş. ile emsal olduğu varsayılan şirketler üzerinden hesaplanan PD/DD çarpanının değeri 3,73 çıkmış olup, bu değer üzerinden şirket değeri ise 111.876.736.00 TL olarak hesaplanmaktadır.

ÇARPAN ANALİZİ	
31.12.2020 Tarihli Veriler	PD/DD
Yatırım Holding Şirketleri Çarpan Değeri	3,73
Denge Yatırım Özkaynak Değeri	29.997.736,00
Şirket Değeri	111.876.795,86

SONUÇ

Denge Yatırım Holding A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında iki yöntem kullanılmıştır. Her iki yöntem ile elde edilen değerler ve ağırlıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Değerleme yöntemlerinden Defter Değeri yöntemi %25, Çarpan Analizi yöntemi ise %75 şeklinde ağırlıklandırılmıştır. Defter değerine göre hesaplanan şirket değerinin, borsada işlem gören emsallerine göre şirketin piyasa değerini daha ucuz göstereceğinden, sağlıklı bir değer tespiti maksadıyla düşük ağırlık verilmiştir. Bunun yanı sıra piyasa değerini göstermek açısından piyasada benzer şirketlerin oluşturmuş olduğu performans ve yine son dönemde piyasada şirketin değerini göstermesi açısından borsada oluşan değerlemelerin şirket değerini yansıtmada kullanılmasının daha doğru olacağı düşüncesinden yola çıkılarak, piyasa çarpanından çıkan değere %75 ağırlık verilmiştir. Böylece değerlemenin daha sağlıklı ve objektif bir temele oturtulması amaçlanmıştır.

Dolayısıyla şirket değeri için kullanılan iki değerleme yönteminin %25'e %75 şeklinde ağırlıklandırılması ile bulunan **şirket değeri 91.407.030,90 TL** olup bu değer üzerinden hesaplanan **pay başı fiyat ise 1,8281 TL** şeklindedir.

Çağrı yapılması planlanan B grubu paylar için herhangi bir imtiyaz bulunmaması dolayısıyla bir kontrol primi eklenmemiş olup, bulunan bu hedef fiyatın B grubu payların değerini makul bir şekilde yansıttığı düşüncesindeyiz.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması ve değerleme yöntemlerine verilen ağırlıklandırma oranlarının değiştirilmesi durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

Bununla birlikte farklı değerleme yöntemleri ve varsayımlar çerçevesinde farklı değerlere ulaşılması da ayrıca mümkündür.

SONUÇ			
Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri
Defter Değeri	29.997.736,00	25,00%	7.499.434,00
Çarpan Analizi	111.876.795,86	75,00%	83.907.596,90
ŞİRKET DEĞERİ			91.407.030,90
PAY BAŞI FİYAT			1,8281

TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ