

HEDEF HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ

13.10.2021

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Bizim Menkul Değerler A.Ş.'nin Hedef Holding Anonim Şirketi 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.

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi:

Halka Arz Fiyatı	1,96 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	300.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	60.000.000 TL
Sermaye Artırımı	50.000.000 TL
Ortak Satışı	10.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	117.600.000 TL
Halka Açıklık oranı	%20,00
Ek satış	-
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	-
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal(Ek Satış Dâhil)	-
Talep Toplama Tarihleri	14.10.2021-15.10.2021
Taahhütler	Şirket'in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün süreyle payların Borsa fiyatından bağımsız olarak, Borsa'da dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı:

Holdingin sermaye artırımı kapsamında elde edilecek kaynağın;

- 90.000.000 TL'sinin Şirketin 01.10.2021 tarih ve 107 sayılı yönetim kurulu kararı ile kurulması planlanan yatırım bankası için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na (BDDK) yapılacak kuruluş ile faaliyet izni kapsamında ve BDDK'nın söz konusu başvuruları olumlu karşılaması halinde faaliyete geçirilecek yatırım bankasını sermayelendirmek amacıyla kullanılmasına,
- BDDK'ya yapılacak yatırım bankacılığı kuruluş ve faaliyet izni ile ilgili başvuru ve onay sürecine kadar geçen zaman içerisinde ilgili kaynağa ihtiyaç duyulan zamana kadar ise 90.000.000 TL'lik kaynağın ve kalan 4.480.000 TL'lik kaynağın Şirketin mevcut durumda kısa vadeli finansal yatırım portföyünde değerlendirildiği üzere Borsa'da işlem gören şirketlerin paylarının satın alınması ve başta iştiraki olan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından sermaye piyasalarında ihraç edilen ve Borsa'da işlem

gören borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılmasına, yatırım fonları ve banka mevduatı yoluyla değerlendirilmesine karar verilmiştir.

Şirket

İhraççı, Hedef Finansal Hizmetler A.Ş. unvanı ile 22.02.2011 tarihinde süresiz olarak kurulmuş olup, şirketin kuruluş işlemleri 28.02.2011 tarih ve 7761 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. 10.08.2018 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısında Şirketin ticaret unvanının Hedef Finansal Yatırımlar A.Ş. olarak değiştirilmesi hususu onaylanmış ve bu husus 28.08.2018 tarihinde tescil edilmiş olup, 04.09.2018 tarih ve 9652 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. 18.06.2021 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısında ise Şirketin nihai ticaret unvanının Hedef Holding A.Ş. olarak değiştirilmesi hususu kabul edilmiş olup, bu husus 22.06.2021 tarihinde tescil edilerek 25.06.2021 tarih ve 10357 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket holding statüsünde olup, esas sözleşmesinin 3. maddesinde de belirtildiği gibi; amacı, kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve idarelerine iştirak etmek, vereceği yatırım kararları doğrultusunda kaynakları kanallı etmek, yatırım, finansman, pazarlama, organizasyon ve yönetim konularında danışmanlık yapmaktır. Şirket, mevcut durum itibarıyla iştirakleri aracılığıyla finansal piyasalarda faaliyet göstermektedir.

İhraççı faaliyetlerinin gelişiminde önemli olaylar:

- İhraççı, 22.02.2011 tarihinde Hedef Finansal Hizmetler A.Ş. unvanı ile 50.000 TL sermayeli olarak İstanbul'da kurulmuştur.
- 23.03.2012 tarihinde İhraççının sermayesi tamamı olağanüstü yedek akçelerden karşılanmak üzere 1.000.000 TL artışla 1.050.000 TL'ye yükseltilmiştir.
- 2012 yılında Hedef Portföy Yönetimi AŞ'nin sermayesine kurucu ortak olarak %89,50 oranında iştirak edilmiştir.
- 22.01.2013 tarihinde Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'nin %74,92'sine iştirak edildi.
- 01.02.2013 tarihinde İhraççının sermayesi, 750.000 TL'si 2012 yılı dönem karından, 10.000 TL'lik kısmı olağanüstü yedeklerden, 14.200.000 TL'si de nakden olmak üzere 14.950.000 TL artışla 16.000.000 TL'ye çıkarılmıştır.
- 2014 yılında Hedef İleri Savunma Sanayi A.Ş.'nin sermayesine kurucu ortak olarak %100 oranında iştirak edilmiş olup, Hedef İleri Savunma A.Ş.'nin unvanı Hedef Holding A.Ş. olarak değiştirilmiş olup, söz konusu husus 13.01.2020 tarihinde tescil edilmiş, 17.01.2020 tarih ve 9996 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. İhraççı, 25.11.2020 tarih, 38 sayılı Yönetim Kurulu Karar ile ilgili tarihte bağlı ortaklığı olan ve Hedef Holding A.Ş.'yi kolaylaştırılmış usulde devralarak bu şirketle birleşmiştir. Birleşme kararı 03.12.2020 tarihinde tescil, 08.12.2020 tarih, 10219 sayılı TTSG'de ilan edilmiş ve 935205-0 Ticaret Sicil No'lu Hedef Holding A.Ş. sicilden terkin edilmiş, alacaklılara çağrı ilanların 08.12.2020-10219 sayılı, 16.12.2020-10225 sayılı, 24.12.2020-10231 sayılı TTSG'lerde yayımlanmıştır.
- 2015 yılında Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payları Borsa İstanbul'da halka arz edilerek, "HDFGS" koduyla işlem görmeye başlamıştır.
- 16.02.2018 tarihinde İhracının sermayesi, 10.844.762,77 TL'si iç kaynaklardan ve 155.237,23 TL'si nakden olmak üzere 11.000.000 TL artışla 27.000.000 TL'ye yükseltilmiştir.
- 2018 yılında Hedef Projelendirme ve Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin (Eski Unvanı: Afyon Jeotermal Yatırımlar A.Ş.) sermayesine %2,50 oranında iştirak edilmiş olup, 25.10.2019 tarihinde İhraççı tarafından, söz konusu şirketin sermayesinin %2,50'sine karşılık gelen 75.000 adet pay 111.197 TL bedelle Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ'ye satılmıştır.
- 2018 yılında şirketin unvanı Hedef Finansal Yatırımlar AŞ değiştirilmiş olup, kayıtlı sermaye sistemine geçilerek, kayıtlı sermaye tavanı 120.000.000 TL olarak belirlenmiştir.
- Info Yatırım'ın sermayesinin %30'una karşılık gelen 30.000.000 TL nominal değerli B grubu nama yazılı imtiyazsız payların, 1 TL nominal değerli pay için 6,25 TL fiyatla Sibel Gökalp'ten Hedef Holding

AŞ'ye satışı 21.01.2021 tarihinde Borsa İstanbul AŞ. Toptan Alış Satış İşlemlerine ilişkin Prosedür çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

- 28.01.2021 tarihinde İhraççının sermayesi 3.670.000 TL 'lik kısmı iç kaynaklardan, 84.080.000 TL'lik kısmı da nakden almak üzere 87.750.000 TL artışla 114.750.000 TL'ye yükselmiştir.
- 18.03.2021 tarihinde İhraççının sermayesi 135.250.000 TL nakden artışla 250.000.000 TL 'ye yükselmiştir.
- İhraççının unvanının Hedef Holding A.Ş. olarak güncellenmesi, kayıtlı sermaye tavanının 1.000.000 TL'ye artırılması ve esas sözleşmesinin tadil edilmesine ilişkin SPK'ya yapmış olduğu başvuru, SPK'nın 27.05.2021 tarihli ve 27/801 sayılı toplantısında onaylanmış olup, söz konusu değişiklikler 22.06.2021 tarihinde tescil edilerek 25.06.2021 tarih ve 10357 sayılı TTSG' de ilan edilmiştir.

Sermaye Dağılımı

ORTAK	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı(TL)	Sermaye Payı(%)	Sermaye Tutarı(TL)	Sermaye Payı(%)
Sibel Gökalp	A	25.000.000	10,00%	25.000.000	8,33%
	B	225.000.000	90,00%	215.000.000	71,67%
Halka Açık Kısım	B	-		60.000.000	20,00%
Toplam	B	250.000.000	100,00%	300.000.000	100,00%

Değerleme Özeti

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Net Aktif Değer Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Değerlemede NAD Yöntemine %50 ve Çarpan Analizi yöntemine %50 ağırlık verilerek Şirket için özsermaye değeri belirlenmiştir. Çarpan Analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin PD/DD çarpanı dikkate alınmıştır.

Hedef Holding Halka Arz Değeri, TL		
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık
Net Aktif Değer	584.416.175	50%
Çarpan	655.924.888	50%
Adil Piyasa Değeri	620.170.532	
Ödenmiş Sermaye	250.000.000	
Adil Pay Başı Değer	2,48	
Halka Arz İskontosu	21,0%	
Halka Arz Piyasa Değeri	490.000.000	
Halka Arz Talep Toplama Fiyatı	1,96	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Net Aktif Değer yöntemine ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine eşit ağırlık verilmiştir. Şirket için 620.170.532 TL adil piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer üzerinden Şirket için adil pay başı değer 2,48 olarak hesaplanmış olup, %21,0 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra bulunan pay başı değer 1,96 TL'dir.

Benzer Şirket Çarpanları Analizi**Yurtiçi Çarpan Analizi**

Değerleme kapsamında piyasa çarpanları analizi çalışması için Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler incelenmiş, faaliyet konusunun yakınlığı açısından benzer şirket olarak holding statüsündeki şirketlerin 29 Eylül 2021 tarihi itibarıyla piyasa değerleri ve 30 Haziran 2021 bilanço verileriyle hesaplanan çarpanları dikkate alınmıştır.

KOD	Özkaynak	PD	PD/DD
AKYHO	140	253	1,81
ALARK	2.392	3.750	1,57
AGHOL	6.743	5.543	0,82
AVHOL	34	176	5,25
BERA	2.512	3.689	1,47
BRYAT	3.691	9.323	2,53
DAĞHL	31	137	4,42
DERHL	68	139	2,05
DOHOL	9.658	6.621	0,69
ECILC	5.409	3.981	0,74
ECZYT	2.902	3.927	1,35
EUHOL	65	114	1,76
GLYHO	966	1.326	1,37
GOZDE	4.223	2.214	0,52
GSDHO	1.942	1.112	0,57
GLRYH	247	293	1,18
HDFGS	629	781	1,24
HUBVC	88	302	3,45
INVEQ	874	3.135	3,59
IEYHO	449	544	1,21
IHLAS	1.183	840	0,71
IHYAY	370	351	0,95
ISGSY	263	612	2,33
ITTFH	650	515	0,79
KCHOL	51.142	56.551	1,11
MARKA	14	92	6,36
MZHLD	117	349	2,97
METUR	44	174	4,00
METRO	921	402	0,44
NTHOL	3.726	2.735	0,73
OSTIM	225	291	1,29
POLHO	1.833	2.002	1,09
RALYH	78	411	5,26
RHEAG	20	79	3,99
SAHOL	41.476	19.486	0,47
SISE	25.685	25.026	0,97
TAVHL	10.241	9.482	0,93

TKFEN	6.829	5.091	0,75
TRCAS	289	884	3,06
UNLU	522	1.006	1,93
VERUS	618	3.198	5,17
VERTU	791	1.071	1,35
YESIL	477	452	0,95
Bütün Şirketler Ortalama	4.432	4.150	1,981
Bütün Şirketler Medyan	650	884	1,353
PD/DD'si 3'ten Küçük ve GSYO'lar Hariç Ortalama	6.296	5.696	1,213
PD/DD'si 3'ten Küçük ve GSYO'lar Hariç Medyan	1.833	1.326	1,092

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

HEDEF Holding Çarpan Değerlemesi, TL	29.09.2021
PD/DD Çarpanı	1,092
Hedef Holding 2021/06 Özkaynak	600.505.484
Hesaplanan Değer	655.924.888

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İncelenen 43 adet holding statüsündeki şirketlerin PD/DD ortalaması 1,981x ve medyanı 1,353x olarak hesaplanmıştır. Bu şirketlerden kurumlar vergisi avantajı olan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları elimine edilmiş, PD/DD çarpanı 3'ten yüksek şirketler elimine edilmiş ve kalan şirketlerin PD/DD ortalaması 1,213x ve medyanı 1,092x olarak hesaplanmıştır. Meydan değer kullanılarak Şirket için hesaplanan değer 655.924.888 TL olarak bulunmuştur.

Net Aktif Değer Analizi

Şirket için 30.06.2021 tarihli Bağımsız Denetimden geçmiş TFRS bazlı bilançosu baz alınarak sahip olduğu varlık ve borçların 29 Eylül 2021 tarihindeki gerçeğe uygun piyasa değerleri dikkate alınarak Net Aktif Değer çalışması aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Net Aktif Değer (TL)	30.06.2021	29.09.2021
Varlıklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme
Toplam Dönen Varlıklar	59.847.826	473.027
Toplam Duran Varlıklar	628.878.208	(20.570.347)
Toplam Varlıklar	688.726.034	(20.097.321)
Kaynaklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme
Toplam Kısa Vadeli Yük	451.215	-
Toplam Uzun Vadeli Yük	87.769.335	(4.008.012)
Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Yük	88.220.550	(4.008.012)
Net Aktif Değer	600.505.484	(16.089.309)
		584.416.175

Hedef PYŞ Nihai Değer

Hedef PYŞ için yapılan değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları analizine %60, yurtiçi aracı kurum çarpan analizine %25, yurtdışı çarpan analizine %0 ve İstanbul portföy satış çarpanı analizine %15 ağırlık verilmiş olup, Şirket için hesaplanan piyasa değeri 367.425.168 TL'dir. Yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin büyüklükleri Hedef PYŞ'den farklı olması ve faaliyet gösterdiği ülkelerin ekonomik ve finansal konjonktürü farklı olabileceğinden değerlemede dikkate alınmamıştır.

HEDEF PYŞ PİYASA DEĞERİ

Metod	İNA	BIST Aracı Kurum	Yurtdışı Benzer Şirketler	İstanbul Portföy Satış Çarpanı
Hesaplanan Değer	309.348.081	296.175.049	447.024.988	718.483.715
Ağırlık	60%	25%	0%	15%
Nihai Değer	367.425.168			

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Hedef PYŞ için özsermaye değeri tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi kullanılmıştır. İNA analizde gelecek beş yıllık dönem esas alınarak özsermaye değeri hesaplanmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) hesabında kaldırılabilir beta kullanılmış olup, 1,00 olarak dikkate alınmıştır. Şirket için projeksiyon dönemi boyunca hesaplanan AOSM değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Risksiz Getiri Oranı	17,50%	17,50%	17,50%
CAPM'e göre Sermaye Piyasası Risk Primi	6,00%	6,00%	6,00%
Kaldırılabilir Beta	1,00	1,00	1,00
Şirket Risk Primi	2,00%	2,00%	2,00%
Özsermaye Maliyeti	25,50%	25,50%	25,50%
Finansman Maliyeti	19,50%	19,50%	19,50%
Özkaynak Oranı	98,84%	98,84%	98,84%
AOSM	25,37%	25,38%	25,38%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Değerlemesi, TL	2021 Ocak-Haz Ortalama	2021	2022	2023	2024	2025	Uç Değer
Net Satışlar	28.500.238	43.359.181	50.102.629	66.103.054	81.650.529	100.181.393	
Yıllık Değişim	283,43%	-81,15%	17,86%	29,35%	23,52%	22,70%	
Toplam Maliyetler	0	0	0	0	0	0	
Yıllık Değişim							
Brüt Kar	28.191.706	43.359.181	50.102.629	66.103.054	81.650.529	100.181.393	

Yıllık Değişim		6,90%	17,86%	29,35%	23,52%	22,70%	
Toplam Genel Yön. Giderleri	3.096.285	6.048.594	6.993.777	8.369.035	9.606.767	10.555.695	
Yıllık Değişim		113,22%	15,63%	19,66%	14,79%	9,88%	
Faaliyet Karı	25.095.421	37.310.587	44.108.852	57.734.019	72.043.761	89.625.698	
FAVÖK	25.154.165	37.428.075	44.226.340	57.851.507	72.161.249	89.743.186	
Yıllık Değişim		-1,10%	18,16%	30,81%	24,74%	24,36%	
İşletme Sermayesi	3.132.940	1.612.381	1.900.333	2.458.148	3.036.306	3.725.406	
Yıllık Değişim	1.560.104	1.520.559	287.953	557.815	578.158	689.100	
Sabit Kıymet Yatırımı	460.436	708.156	834.625	1.079.616	1.333.543	1.636.195	
Vergi Oranı	25%	25%	23%	20%	20%	20%	
Kurumlar Vergisi	6.273.855	9.327.647	10.145.036	11.546.804	14.408.752	17.925.140	
Serbest Nakit Akımı	16.859.770	28.912.831	32.958.727	44.667.272	55.840.797	69.492.751	357.951.225
İndirgenmiş Nakit Akımı		11.378.243	24.815.509	26.820.566	26.741.482	26.541.699	136.714.024
AOSM		25,37%	25,38%	25,38%	25,38%	25,38%	25,38%
Uç Değer Oranı	5,00%						
Firma Değeri, TL	253.011.522						
Net Borç(Nakit), TL	(56.336.559)						
Piyasa Değeri, TL	309.348.081						

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucu Şirket piyasa değeri 309.348.081 TL olarak hesaplanmıştır.

Benzer Şirket Çarpanları Analizi

Yurtiçi Çarpan Analizi

Değerleme kapsamında piyasa çarpanları analizi çalışması için Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler incelenmiş, faaliyet konusunun yakınlığı açısından birebir benzer şirket olmadığından Şirket ile benzer iş yaptığı düşünülen aracı kurumların 29.09.2021 tarihli piyasa değerleri ve değerlendirme tarihi itibarıyla en güncel mali tabloları dikkate alınmıştır.

Şirket Çarpan Analizinde Kullanılan Mali Veriler, TL

2021/06 Kaydırılmış Ciro	463.791.541
2021/06 Kaydırılmış FAVÖK	56.223.316
2021/06 Kaydırılmış Net Kar	45.136.358
2021/06 Net Nakit	(56.336.559)
2021/06 Özkaynak	60.582.286

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Seçilmiş BIST Çarpanları, TL

Çarpan

FD/FAVÖK

F/K

29.09.2021

PD/DD

GEDİK	6,37	8,16	4,34
GLBMD	5,63	8,30	2,87
INFO	3,19	6,86	2,80
ISMEN	2,46	3,80	2,13
OSMEN	4,99	6,75	3,55
OYYAT	7,11	10,32	4,07
Medyan	5,31	7,51	3,21
Şirket Çarpan Değeri	354.946.660	338.927.186	194.651.300
Ağırlık	33,3%	33,3%	33,3%
Ortalama Çarpan Değeri	296.175.049		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Çarpan Analizi

Yurtdışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak Şirket için hesaplanan piyasa değeri 447.024.988 TL'dir. Ancak yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin büyüklükleri Hedef PYS'den farklı olması ve faaliyet gösterdiği ülkelerin ekonomik ve finansal konjonktürü farklı olabileceğinden değerlemede dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları				
Şirket Kodu	PD,m\$	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
BLK US	140.392	17,04	25,28	3,87
ABDN LN	7.755		3,80	0,81
GAM SW	291	0,36		0,53
TROW US	49.155	12,03	17,08	6,23
BEN US	15.749	9,11	9,39	1,45
IVZ US	11.350	10,12	9,71	0,76
AMG US	6.614	13,81	16,00	3,60
AB US	5.169		15,28	3,20
CNS US	4.181	18,34	24,96	18,51
APAM US	3.969	8,29	11,48	12,78
FHI US	3.080	7,91	10,78	2,65
SCU US	1.586	3,44	4,99	
WETF US	875	13,50	18,85	2,38
PZN US	727	9,65	17,74	20,26
GBL US	729	5,50	9,92	11,93
MN US	196	4,12	9,53	2,18
AMUN FP	18.625	16,54	12,73	1,59
DWS GR	8.501	5,79	11,03	1,06
IGM CN	8.833	10,37	13,30	1,84
MFG AU	5.315	21,49	27,20	7,32
JHG US	7.287	4,83	12,59	1,58
AZM IM	3.975	6,98	6,99	3,85
806 HK	1.024	5,17	5,45	1,59
SII CN	993	20,92	40,92	3,24
AGF/B CN	397	11,06	3,33	0,50

SDR LN	13.873	11,49	18,68	2,69
Medyan	4.675	9,88	12,59	2,65
Ağırlık		33,3%	33,3%	33,3%
Ortalama Çarpan Değeri, TL	447.024.988			

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirket Satış Çarpan Analizi

Hedef PYS piyasa değeri, İstanbul Portföy'ün her bir satış çarpanıyla Şirket'in 30.06.2021 mali verileri kullanılarak hesaplanmıştır. Hesaplanan çarpanlar eşit ağırlıklandırılarak Şirket için 718.483.715 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

İstanbul Portföy Satış Değeri, TL	3.09.2021
Global Yat. Holding Satın Alma Bedeli	77.352.322
Global Yat. Holding Satın Alınan Sermaye Oranı	40%
İstanbul Portföy %100 Hisse Değeri	193.380.805
İstanbul Portföy %100 Firma Değeri	178.302.775
İstanbul Portföy Yönetilen Portföy Büyüklüğü	9.553.489.780

Çarpan	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD	FD/Yön. Portföy
Satın Alma Çarpanı	21,51	22,49	8,16	0,02
Hedef PYS Çarpan Değeri	1.265.746.459	1.015.254.838	494.560.602	98.372.959
Ağırlık	25%	25%	25%	25%
Hedef PYS Ortalama Satın Alma Çarpan Değeri	718.483.715			

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Hedef Holding 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 fiyat tespitinde Net Aktif Değer (NAD) yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. NAD analizi ile bulunan şirket özsermaye değerine %50, piyasa çarpanları analiziyle bulunan şirket özsermaye değerine %50 ağırlık verilmiştir. Piyasa çarpanları analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin PD/ DD çarpanı kullanılmıştır. Piyasa çarpanları analizinde uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi adına medyan değer kullanılmasını makul buluyoruz.

- Yurtiçi benzer şirket çarpan analizinde gelir ve faaliyet bazlı çarpanların değerlemede kullanılmamasının nedenini makul buluyoruz.
- Şirket için Bizim Menkul Değerler tarafından Piyasa Yaklaşımı ve Net Aktif Değer Yaklaşımı ile hesaplanan adil piyasa değeri 620.170.532 TL ve halka arz iskontosu öncesi adil pay başı değer 2,48 TL olarak hesaplanmıştır.
- Hesaplanan adil pay başı değer üzerinden %21,0 halka arz iskontosu uygulanmış olmasını ve 1,96 TL halka arz fiyatını makul buluyoruz.

EK: Özet Mali Tablolar – Bilanço

		Cari Dönem 30.06.2021 Not	Önceki Dönem 31.12.2020 TL
VARLIKLAR		688.726.034	430.097.616
Dönen Varlıklar		59.847.826	46.183.765
Nakit ve Nakit Benzerleri	53	12.767.478	1.470.867
Finansal Yatırımlar	47	46.665.059	44.377.808
Diğer Alacaklar		35.949	83.010
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	6	--	83.010
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9	35.949	--
Peşin Ödenmiş Giderler		4.923	1.904
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	12	4.923	1.904
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		112.729	--
Diğer Dönen Varlıklar	29	261.688	250.176
Toplam Dönen Varlıklar		59.847.826	46.183.765
Duran Varlıklar		628.878.208	383.913.851
Finansal Yatırımlar	47	627.657.094	382.771.117
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	13	700.000	--
Maddi Duran Varlıklar	14	28.113	724.367
Kullanım Hakkı Varlıkları	20	493.001	418.367
Toplam Duran Varlıklar		628.878.208	383.913.851
TOPLAM VARLIKLAR		688.726.034	430.097.616

		Cari Dönem 30.06.2021	Önceki Dönem 31.12.2020
	No t	TL	TL
KAYNAKLAR		688.726.034	430.097.616
Kısa Vadeli Yükümlülükler		451.215	301.102
Kısa Vadeli Borçlanmalar		--	2.269
- İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	47	--	2.269
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		191.637	155.168
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	47	191.637	155.168
Ticari Borçlar		252.716	56.068
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	6	248.415	37.660
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	7	4.301	18.408
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	27	1.788	1.450
Diğer Borçlar		5.074	5.803
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	9	5.074	5.803
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	40	--	80.344
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler		451.215	301.102
Uzun Vadeli Yükümlülükler		87.769.335	79.912.105
Uzun Vadeli Borçlanmalar		339.887	290.137
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	47	339.887	290.137
Uzun Vadeli Karşılıklar		40.776	30.865
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	25	40.776	30.865
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	40	87.388.672	79.591.103
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler		87.769.335	79.912.105
ÖZKAYNAKLAR		600.505.484	349.884.409
Ödenmiş Sermaye	30	250.000.000	27.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)		17	17
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)		17	17
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	30	17	17
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	30	819.120	694.209
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	30	318.395.272	95.357.998
Dönem Net Kârı/Zararı	41	31.291.075	226.832.185
Toplam Özkaynaklar		600.505.484	349.884.409
TOPLAM KAYNAKLAR		688.726.034	430.097.616

Özet Mali Tablolar – Gelir Tabloları

	Not	Cari Dönem 1.01.2021 30.06.2021 TL	Önceki Dönem 1.04.2021 30.06.2021 TL	Önceki Dönem 1.01.2020 30.06.2020 TL	Önceki Dönem 1.04.2020 30.06.2020 TL
Hasılat	31	40.204.417	(116.852.224)	(1.310.678)	10.037.681
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)		40.204.417	(116.852.224)	(1.310.678)	10.037.681
BRÜT KAR (ZARAR)		40.204.417	(116.852.224)	(1.310.678)	10.037.681
Genel Yönetim Giderleri (-)	28, 33	(583.092)	(291.541)	(472.655)	(298.308)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34	30.523	30.370	6.184	6.184
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	34	(1.564.931)	(868.550)	(143.046)	(53.923)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)		38.086.917	(117.981.945)	(1.920.195)	9.691.634
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	35	138.614	--	--	--
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)		38.225.531	(117.981.945)	(1.920.195)	9.691.634
Finansal Gelirler	37	938.663	718.959	468.223	241.177
Finansal Giderler (-)	37	(34.506)	(17.051)	(35.592)	(17.613)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)		39.129.688	(117.280.037)	(1.487.564)	9.915.198
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri		(7.838.613)	23.447.791	252.432	(2.036.290)
-Dönem Vergi (Gideri) Geliri	40	(41.044)	72.102	(418.681)	(385.015)
-Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	40	(7.797.569)	23.375.689	671.113	(1.651.275)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908
DÖNEM KARI (ZARARI)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908
Pay Başına Kazanç (Zarar)		0,13	--	(0,05)	--
-Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	41	0,13	--	(0,05)	--
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)		0,14	--	(0,05)	--
-Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	41	0,14	--	(0,05)	--
DÖNEM KARI (ZARARI)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER		--	--	--	--
TOPLAM KAPSAMLI GELİR (GİDER)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

EK: Özet Mali Tablolar – Bilanço (31.12.2020,31.12.2019,31.12.2018 Tarihlerinde Sona Eren Dönemlere Ait Finansal Tabloları)

		Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 31.12.2020 Not TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2019 TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2018 TL
VARLIKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345
Dönen Varlıklar		46.183.765	29.352.244	16.348.842
Nakit ve Nakit Benzerleri	53	1.470.867	1.300.929	100.431
Finansal Yatırımlar	47	44.377.808	23.007.236	16.108.851
Diğer Alacaklar		83.010	4.811.154	--
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	6	83.010	4.810.000	--
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9	--	1.154	--
Peşin Ödenmiş Giderler		1.904	9.000	--
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	12	1.904	9.000	--
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	40	--	--	13.412
Diğer Dönen Varlıklar	29	250.176	223.925	126.148
Toplam Dönen Varlıklar		46.183.765	29.352.244	16.348.842
Duran Varlıklar		383.913.851	117.380.311	56.988.503
Finansal Yatırımlar	4, 47	382.771.117	116.191.411	56.250.662
Maddi Duran Varlıklar	14	724.367	727.820	726.720
Kullanım Hakkı Varlıkları	20	418.367	461.080	11.121
Toplam Duran Varlıklar		383.913.851	117.380.311	56.988.503
TOPLAM VARLIKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

		Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 31.12.2020 Not	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2019 TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2018 TL
KAYNAKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345
Kısa Vadeli Yükümlülükler		301.102	266.454	1.486.500
Kısa Vadeli Borçlanmalar		2.269	--	1.275
- İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	47	2.269	--	1.275
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		155.168	110.198	--
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	47	155.168	110.198	--
Ticari Borçlar		56.068	20.131	11.786
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	6	37.660	20.131	11.786
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	7	18.408	--	--
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	27	1.450	1.208	6.075
Diğer Borçlar		5.803	20.015	1.467.364
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	6	--	--	1.442.000
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	9	5.803	20.015	25.364
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	40	80.344	114.902	--
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler		301.102	266.454	1.486.500
Uzun Vadeli Yükümlülükler		79.912.105	23.870.335	8.751.293
Uzun Vadeli Borçlanmalar		290.137	348.256	--
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	47	290.137	348.256	--
Uzun Vadeli Karşılıklar		30.865	20.562	19.384
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	25	30.865	20.562	19.384
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	40	79.591.103	23.501.517	8.731.909
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler		79.912.105	23.870.335	8.751.293
ÖZKAYNAKLAR		349.884.409	122.595.766	63.099.552
Ödenmiş Sermaye	30	27.000.000	27.000.000	27.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)		17	(29)	492
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	30	17	(29)	492
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	30	17	(29)	492
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	30	694.209	646.212	619.957
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	30	95.357.998	35.452.848	44.490.619
Dönem Net Kârı/Zararı	41	226.832.185	59.496.735	(9.011.516)
Toplam Özkaynaklar		349.884.409	122.595.766	63.099.552
TOPLAM KAYNAKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Özet Mali Tablolar – Gelir Tabloları(31.12.2020,31.12.2019,31.12.2018 Tarihlerinde Sona Eren Dönemlere Ait Finansal Tabloları)

		Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 1.01.2020 31.12.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 1.01.2019 31.12.2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 1.01.2018 31.12.2018
	Not	TL	TL	TL
Hasılat	31	283.281.282	75.568.514	(10.775.938)
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)		283.281.282	75.568.514	(10.775.938)
BRÜT KAR (ZARAR)		283.281.282	75.568.514	(10.775.938)
Genel Yönetim Giderleri (-)	28,33	(874.307)	(993.577)	(882.922)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34	317.927	18.971	90.133
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	34	(316.662)	(197.094)	(134.307)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)		282.408.240	74.396.814	(11.703.034)
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)		282.408.240	74.396.814	(11.703.034)
Finansal Gelirler	37	1.276.461	36.905	432.117
Finansal Giderler (-)	37	(59.952)	(48.070)	--
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)		283.624.749	74.385.649	(11.270.917)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri		(56.792.564)	(14.888.914)	2.259.401
-Dönem Vergi (Gideri) Geliri	40	(702.989)	(119.175)	(124.085)
-Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	40	(56.089.575)	(14.769.739)	2.383.486
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)		226.832.185	59.496.735	(9.011.516)
DÖNEM KARI (ZARARI)		226.832.185	59.496.735	(9.011.516)
Pay Başına Kazanç (Zarar)		8,40	2,20	(0,33)
-Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	41	8,40	2,20	(0,33)
DÖNEM KARI (ZARARI)		226.832.185	59.496.735	(9.011.516)
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER		46	(521)	492
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar		46	(521)	492
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	38	57	(651)	615
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler		(11)	130	(123)
-Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	38	(11)	130	(123)
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacaklar		--	--	--
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER		46	(521)	492
TOPLAM KAPSAMLI GELİR (GİDER)		226.832.231	59.496.214	(9.011.024)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

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 edilmemelidir 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.