

Bu rapor InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (InvestAZ) tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri: VII 128.1 Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Hedef Holding A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum’un yalnızca Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
Konsorsiyum Lideri	Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	14-15/10/2021
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	300.000.000 TL
Sermaye Artırımı	50.000.000 TL
Mevcut Pay Satışı	10.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Pay	60.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı	1,96 TL
Halka Açıklık Oranı	Ek Satış Dahil %20
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
BIST Kodu	HEDEF
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar

2. Şirket Hakkında Bilgi

Hedef Holding A.Ş. 22.02.2011 tarihinde; kurulmuş veya kurulacak olan şirketlerin sermaye ve idarelerine iştirak etmek, vereceği yatırım kararları doğrultusunda kaynakları kanallandırmak; yatırım finansman, pazarlama, organizasyon ve yönetim konularında danışmanlık yapmak amacıyla kurulmuştur. Bu maksatla kurduğu veya iştirake uygun gördüğü yerli veya yabancı şirketlere aynı veya nakdi sermaye yatırımı yapabilir. İştirak ettiği şirketlerin finansal, idari, ticari ve teknik problemlerin çözümüne yardımcı olmak, teknik planlama, programlama, bütçeleme, raporlama, projelendirme, denetim ve finansal organizasyon gibi konularda danışmanlık verebilir.

Şirket, yukarıda açıklanan faaliyetleri kapsamında ‘yatırım işletmesi’ olarak tanımlanmakta olup, bu kapsamda işletmenin amacı, sermaye (değer artışı) kazancı veya yatırım geliri (kar payı, faiz, kira vb.) ya da her ikisini birden elde etmek üzere yatırım yapmak ve bu yatırımlar için yatırımcılardan fon temin etmektir. Şirket, ilgili yatırımlarını sınırlı bir süre için, yatırıma ilişkin çıkış stratejileri kapsamında elinde tutar ve bu yatırımların tamamını gerçeğe uygun değer esaslı üzerinden ölçer ve değerlendirir. Şirket, finansal yatırımlarından çıkış stratejileri doğrultusunda; halka arz, borsada satış, mevcut ortağa satış, üçüncü kişilere devir gibi yöntemlerle yatırımlardan çıkmaktadır.

İlk olarak Hedef Finansal Hizmetler A.Ş. unvanı ile kurulan ve sonrasında 04.09.2018 tarih ve 9652 sayısı Ticaret Gazetesi tescil ve ilanla unvan değişikliğiyle birlikte Hedef Finansal Yatırımlar A.Ş. olarak faaliyet gösteren Şirket, 25.11.2020 tarihinde, aynı tarihli ve 79 sayılı yönetim kuruluna istinaden %100’üne sahip olduğu Hedef Holding A.Ş. ile devir yolu ile birleşerek önce Hedef Finansal Yatırımlar A.Ş. unvanıyla faaliyetlerine devam etmiştir ve ardından 25.06.2021 tarih ve 10357 sayılı Ticaret Gazetesi tescil ve ilanla unvanını Hedef Holding A.Ş. olarak değiştirmiştir. Şirket faaliyetlerini İstanbul’da gerçekleştirmektedir.

2.1 Ortaklık Yapısı

30.06.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in sermayesi 250.000.000 TL olup sermayenin 25.000.000 TL'lik kısmını temsil eden 25.000.000 adet pay A Grubu nama yazılı, imtiyazlı ve Sibel Gökarp'e ait, kalan 225.000.000 TL'lik sermayeyi temsil eden 225.000.000 adet pay B Grubu hamiline yazılı ve imtiyazsızdır.

Hedef Holding Ortaklık Yapısı 30.06.2021						
Hissedar	Grubu	Pay Adedi	Pay Tutarı	Pay Oranı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Oranı
Sibel GÖKALP	A	25.000.000	18.500.000	7,40%	125.000.000	35,71%
Sibel GÖKALP	B	225.000.000	231.500.000	92,60%	225.000.000	64,29%
Toplam		250.000.000	250.000.000	100,00%	350.000.000	100,00%

Şirket'in iştirak ve bağlı ortaklıklarının unvanları, faaliyet konuları, iş merkezleri ve pay oranları aşağıda açıklanmıştır. Dolaylı iştirakları ise şu şekildedir:

- Seyitler Kimya San A.Ş.
- Hedef Proje ve Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.
- İdealist Finansal Teknolojiler (Icrypex, İdeal Data, Artiox Teknoloji)
- Ekohesap
- Ftech Labs
- Fintables
- Maçkolik, Sahadan, Match en Direct

Hedef Holding İştirakler			30.06.2021
Unvan	Faaliyet Konusu	Merkez	İştirak Oranı
Hedef Portföy Yöntemi A.Ş.	Portföy Yönetimi	İstanbul	89,50%
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ort. A.Ş.	Girişim Sermayesi	İstanbul	19,49%
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Aracı Kurum	İstanbul	30,00%

3. Özet Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu (TL)	2018/12	2019/12	2020/12	2020/06	2021/06
Hasılat	-10.775.938	75.568.514	283.281.282	-1.310.678	40.204.417
Brüt Kar/Zarar	-10.775.938	75.568.517	283.281.282	-1.310.678	40.204.417
Genel Yönetim Giderleri	-882.922	-993.577	-874.307	-472.655	-583.092
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	90.133	18.971	317.927	6.184	30.523
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-134.307	-197.094	-316.662	-143.046	-1.564.931
Esas Faaliyet Karı/Zararı	-11.703.034	74.396.814	282.408.240	-1.920.195	38.086.917
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-	-	138.614
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	-11.703.034	74.396.814	282.408.240	-1.920.195	38.225.531
Finansal Gelirler	432.117	36.905	1.276.461	468.223	938.663
Finansal Giderler	-	-48.07	-59.952	-35.592	-34.506

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	-11.270.917	74.385.649	283.624.749	-1.487.564	39.129.688
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/Gideri	2.259.401	-14.888.914	-56.792.564	252.432	-7.838.613
Dönem Vergi Geliri/Gideri	-124.085	-119.175	-702.989	-418.681	-41.044
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	2.383.486	-14.769.739	-56.089.575	671.113	-7.797.569
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	-9.011.516	59.496.735	226.832.135	-1.235.132	31.291.075

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirketin net hasılatı 2018 yılında -10.8 milyon TL iken, 2019 yılında 75.6 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, 2020 yılında da 2019 yılına göre %275 artış gösterip 283.3 milyon TL olmuştur. 20.06.2020 döneminde -1.3 milyon TL olan net hasılat 30.06.2021 döneminde 40.2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Bilanço				
Varlıklar (TL)				
	2018/12	2019/12	2020/12	2021/6
Dönen Varlıklar	16.348.842	29.352.244	46.183.765	59.847.826
Nakit ve Nakit Benzerleri	100.431	1.300.929	1.470.867	12.767.478
Finansal Yatırımlar	16.108.851	23.007.236	44.377.808	46.665.059
Diğer Alacaklar	-	4.811.154	83.010	35.949
Peşin Ödenmiş Giderler	-	9.000	1.904	4.923
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	13.412	-	-	112.729
Diğer Dönen Varlıklar	126.148	223.925	250.176	261.688
Toplam Dönen Varlıklar	16.348.842	29.352.244	46.183.765	59.847.826
Duran Varlıklar	56.988.503	117.380.311	383.913.851	628.878.208
Finansal Yatırımlar	56.250.662	116.191.411	382.771.117	627.657.094
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	-	700.000
Maddi Duran Varlıklar	726.720	727.820	724.367	28.113
Kullanım Hakkı Varlıkları	11.121	461.080	418.367	493.001
Toplam Duran Varlıklar	56.988.503	117.380.311	383.913.851	628.878.208
TOPLAM VARLIKLAR	73.337.345	146.732.555	430.097.616	688.726.034
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.486.500	266.454	301.102	451.215
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.275	-	2.269	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	110.198	155.168	191.637
Ticari Borçlar	11.786	20.131	56.068	252.716
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Diğer Borçlar	6.075	1.208	1.450	1.788
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	114.902	80.344	-
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.486.500	266.454	301.102	451.215
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.751.293	23.870.335	79.912.105	87.769.335
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	348.256	290.137	339.887

Uzun Vadeli Karşılıklar	19.384	20.562	30.865	40.776
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	8.731.909	23.501.517	79.591.103	87.388.672
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.751.293	23.870.335	79.912.105	87.769.335
ÖZKAYNAKLAR	63.099.552	122.595.335	79.912.105	87.769.335
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	27.000.000	250.000.000
Dönem Net Kar/Zarar	-9.011.516	59.496.735	226.832.185	31.291.075
Toplam Özkaynak	63.099.552	122.595.766	349.884.409	600.505.484
TOPLAM KAYNAKLAR	73.337.345	146.732.555	430.097.616	688.726.034

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hedef Holding Hasılat Kalemleri (TL)	2018	2019	2020	2021/6
Finansal Yatırımlar Değer Artış Geliri	-3.950.512	46.677.686	213.455.672	37.435.963
Hisse Senetleri Gerçeğe Uygun Değerleme Geliri	-2.390.751	13.313.520	53.124.035	2.782.717
Hisse Senetleri Satış Karı/Zararı	1.640.595	1.547.965	-1.859.922	-
Yatırım Fonları Satış Karı/Zararı	-1.340.343	35.926	2.224.448	137.762
Yatırım Fonları Gerçeğe Uygun Değerleme Geliri	-6.108.952	2.183.084	460.089	34.093
Bağlı Ortaklık Temettü Gelirleri	59.598	-	-	-
Özel Kesim ve Devlet Tahvili Gerçeğe Uygun Değerleme Geliri	552.546	11.789.531	15.872.600	114.428
Diğer	771.882	20.802	4.360	-
Toplam Hasılat	-10.775.938	75.568.514	283.281.282	40.204.417

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Halka Arzın Gerekçesi ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirketin özkaynaklarının güçlendirilmesi
- İştiraklerin işletme sermayelerinin güçlendirilmesi
- Şirket ve mevcut iştiraklerinin büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması
- Şirketin mevcut halka açık iştiraklerindeki payının artırılması
- Şirketin bilinirliğinin artırılması
- Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi olarak sayılabilir.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Halka arz eden ortak Sibel Gökalp'in 10.000.000 adet payın satışından elde edeceği toplamda 19.600.000 TL gelirden 444.133 TL olan halka arz maliyetinin çıkarılması ile 19.155.867 TL tutarında net gelir elde etmesi beklenmekte olup, söz konusu gelir Sibel Gökalp'in tasarrufunda olacaktır.

Şirketin özkaynaklarını güçlendirmek amacıyla yapılacak sermaye artırımını 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 bulması halinde ile 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 İfo 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.

5. DEĞERLEME

Hedef Holding A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında “Piyasa Çarpanları: Çarpan Analizi” ve “Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer” yöntemleri kullanılmıştır. Şirketin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetler olmaması, şirketlere ve finansal enstrümanlara yatırım yaparak bu yatırımlarından gelir elde etmesi olduğu göz önünde bulundurularak Şirketin değer hesabında gelir yaklaşımı kullanılmamıştır.

5.1 Maliyet Yaklaşımı Analizi

Hedef Holding Net Aktif Değer (TL)	30.06.2021	Düzeltilme	29.09.2021
Varlıklar			
Dönen Varlıklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Toplam Dönen Varlıklar	59.847.826	473.027	60.320.853
Duran Varlıklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Toplam Duran Varlıklar	628.878.208	20.570.347	608.307.861
Toplam Varlıklar	688.726.034	20.097.321	668.628.713
Kaynaklar			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	451,215	0	451,215
Uzun Vadeli Yükümlülükler	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	87.769.335	4.008.012	83.761.323
Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	88.220.550	4.008.012	84.212.538
Net Aktif Değer	600.505.484	16.089.309	584.416.175

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5.2 Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa Çarpanları yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında

- 1) Firma Değeri/ FVAÖK (FD/FVAÖK)
- 2) Fiyat/Kazanç (F/K)
- 3) Piyasa Değeri /Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılmıştır.

5.2.1 Yurtiçi Benzer Şirketler

BİST ÇARPANLARI			
Hisse Kodu	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	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
Hedef PYS 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

Yurtiçi benzer şirketler çarpan analizine bakılarak ortalama şirket değeri 296.175.049 TL'dir. Hedef PYS'nin yurtiçi çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken şirketle birebir aynı işi yapan borsa şirketi olmadığı için Şirket'le benzer iş yaptığı düşünülen aracı kurumların 29.09.2021 tarihindeki piyasa değerleri ve değerlendirme tarihi itibarıyla en güncel mali tablo verileri kullanılmıştır.

5.2.2 Yurtdışı Benzer Şirketler

Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları				
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
Hedef PYŞ Çarpan Değeri (TL)		612.035.426	568.440.368	160.599.170
Ağırlık		33,3%	33,3%	33,3%
Ortalama Çarpan Değeri (TL)		447.024.988		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer sektörde faaliyet gösteren şirketlerin çarpanından 447.024.988 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanından hesaplanan 1/3 oranında eşit ağırlık verilmiştir. Bu şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkelerin ekonomik ve finansal konjonktürü Türkiye’den farklı olabileceği, büyüklüklerin Hedef PYŞ’den farklı olması ve faaliyet alanında da farklılıkların olabileceği göz önünde bulundurularak Yurtdışı çarpan analizinden hesaplanan değer Hedef PYŞ’nin nihai değer hesabında dikkate alınmamıştır.

5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Hedef Portföy İNA Değeri (TL)	
Uç Değer Oranı	5,00%
AOSM	25,37%
Firma Değeri	253.011.522
Net Borç (Nakit)	56.336.559
Piyasa Değeri	309.348.081

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizinde 1 Temmuz 2021’den 2025 yılsonuna kadar şirketin üretmeyi öngördüğü FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

Nakit akımlarının dönem sonunda oluşacağı varsayımıyla Hedef PYŞ için net borç (nakit) öncesi 253.011.522 TL firma değeri hesaplanırken 56.336.559 TL net nakit eklenerek 309.348.081 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

5.4 Değerleme Sonucu

Hedef PYS Piyasa Değeri (TL)		29.09.2021
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri
Net Aktif Değer	50%	584.416.175
Çarpan	50%	655.924.888
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

Sonuç olarak Hedef Holding A.Ş. için 620.170.532 TL adil piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 250.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 2,48 TL'ye karşılık gelmektedir. Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %21 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 1,96 TL olarak belirlenmiştir.

Halka Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat tespit raporunda Hedef Holding A.Ş. hakkında detaylı ve yeterli bilgilendirme yapıldığını düşünüyoruz.
- Sektörün hâlihazırdaki durumu ve geleceğe yönelik olarak tahminler açısından da yeterli bilgi bulunmaktadır.
- 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 kullanılması makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılması uygundur.
- Şirket'in birim halka arz fiyatı, kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına %21 oranında halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen 1,96 TL fiyatı oldukça makul buluyoruz.