



Koç Holding – KFS – Aygaz

Uzman Kuruluş Raporu

30 Mayıs 2023

KPMG Türkiye | Kurumsal Finansman | Değerleme Hizmetleri

Gizli ve Özeldir



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özeldir

1

Koç Holding A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Koç Holding A.Ş. ("Müşteri" veya "Koç Holding") , Aygaz A.Ş. ("Aygaz") ve Koç Finansal Hizmetler A.Ş. ("KFS") (Hepsi birlikte "Hedef Şirketler"); KFS'nin Aygaz bünyesinden çıkarılarak (sermaye azaltımıyla "bölünme") Koç Holding bünyesinde birleştirilmesine ("birleşme") ve bu birleşimin Koç Holding içerisinde sermaye artışı ile yapılmasına yönelik değerlendirmeler yapmaktadır.

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş. ("KPMG") yukarıda bahsedilen bölünme ve birleşme işlemi için, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7. maddesi gereğince Bölünme ve Birleşme İşlemi'nde Uzman Kuruluş Raporu'nu ("Uzman Kuruluş Raporu") hazırlamak üzere, Müşteri tarafından görevlendirilmiştir. Bu çerçevede Müşteri ile 10 Ocak 2023 tarihli ve 202301K11820276 numaralı sözleşme imzalanmıştır.

Bu rapor ("Rapor"), Koç Holding, Aygaz ve KFS'nin uluslararası kabul görmüş değerlendirme metodları kullanılarak değerlerinin tahmin edilmesi; bölünme, birleşme ve değişim oranlarının hesaplanması, bölünme ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarının tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bölünme ve birleşme oranı hesaplanırken, değerlemeye konu şirketlerin mevcut faaliyetleri ve finansal yapıları göz önüne alınarak, net aktif değer, borsa değerleri, piyasa çarpanları, indirgenmiş temettü akımları, defter değerleri ve maliyet değerleri ile değerlendirme analizleri yapılmıştır. Yapılan analizler sonrası hesaplanan değişim oranının adil, makul ve güvenilir olduğu görülmüştür.

Bu Rapor ve içinde yer alan veriler SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfalara birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu Rapor'un muhatabı Müşteri olarak kalacaktır.

Hazırlanış Temeli ve Diğer Bilgiler

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Bu Rapor Müşteri Yönetimi'nin bize temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve kamuya açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Çalışma sırasında, Hedef Şirketler ve iştirakleri ile bağlı ortaklıklarının Bağımsız Denetim Raporları incelenmiştir, TFRS uyarınca hazırlanmış ilgili mali tablolar dikkate alınmıştır. Tarafımıza temin edilen bilgilerin güvenilir, adil ve makul olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim ve finansal analizler dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Değerleme analizlerinde dikkate alınan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerinde herhangi bir çalışma yapılmamıştır.

Uzman Kuruluş Raporu SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES uyumludur.

Rapor'da bölünme, birleşme ve değişim oranlarının hesaplanması amacıyla ulaşılan hisse değerleri, Rapor'a konu şirketlere üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Rapor'da yer alan çalışmalar bölünme ve birleşme'ye yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

İstanbul, 30 Mayıs 2023

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.



Hande Şenova

Değerleme Hizmetleri Bölüm Başkanı, Şirket Ortağı



Burak Yıldırım

Değerleme Hizmetleri Bölümü, Şirket Ortağı

Terimler Sözlüğü

Aygaz A.Ş.	Aygaz
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
A.Ş.	Anonim Şirketi
BİAŞ	Borsa İstanbul A.Ş.
DD	Defter Değeri
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2022
DNAD	Düzeltilmiş Net Aktif Değer
EIU	Economist Intelligence Unit
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
F / K	Fiyat / Kazanç
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar
Hedef Şirketler	Koç Holding A.Ş., Koç Finansal Hizmetler A.Ş., Aygaz A.Ş.
İTA	İndirgenmiş Temettü Akımları
KAP	Kamuyu Aydınlanma Platformu
KPMG	KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.
Koç Finansal Hizmetler A.Ş.	Koç Finansal Hizmetler veya KFS

Koç Holding A.Ş. / Müşteri	Koç Holding
m.d. / n.a.	Mevcut Değil
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
mn	Milyon
NAD	Net Aktif Değer
PD	Piyasa Değeri
S3A	Son 3 Ay
S12A	Son 12 Ay
SMY	Son Mali Yıl
ŞD	Şirket Değeri
ŞD / Net Satışlar	Şirket Değeri / Net Satışlar
ŞD / FAVÖK	Şirket Değeri / FAVÖK
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
USD	Amerikan Doları

İçerikler

01	Rapor Bilgileri	5
02	Yönetici Özeti	21
03	Şirket Profili	25
04	Değerleme Analizi	29
04.01	Net Aktif Değer Yaklaşımı	30
04.01.01	Koç Holding	31
04.01.02	Koç Finansal Hizmetler	85
04.01.03	Aygaz	87
04.02	Piyasa Değeri	99
04.03	Benzer Şirketler Yaklaşımı	102

05	Ekler	104
05.01	İndirgenmiş Temettü Akımları	105
05.01.01	Koç Holding	106
05.01.02	Koç Finansal Hizmetler	109
05.01.03	Aygaz	112
05.02	Piyasa Değerleri	115
05.03	Benzer Şirketler Yaklaşımı	120
05.03.01	Koç Holding	121
05.03.02	KFS	128
05.03.03	Aygaz	130
05.04	Değerlemede Kullanılan Diğer Bilgiler	132
05.05	Bölünme ve Birleşme Oranı Hesaplaması	139
05.06	Finansal Tablolar	144
05.07	UniCredit İşlemi	232

01

Rapor Bilgileri

Rapor Bilgileri (1/11)

Rapor Tarafları	Bu değerleme alışması Levent, İş Kuleleri, Kule 3, Kat:2-9, 34330 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim olan KPMG Yönetim Danışmanlığı A.ř. ("KPMG") tarafından Nakkaştepe, Azizbey Sokak, No:1 Kuzguncuk adresinde mukim olan Koç Holding ("Müşteri" veya "Koç Holding") için gerçekleştirilmiştir.
Sözleşme Hakkında	Taraflar arasında 10 Ocak 2023 tarihli ve 202301K11820276 numaralı sözleşme imzalanmıştır. Rapor numarası ve sözleşme numarası aynıdır.
Taraflar Arasındaki İlişkiler	Koç Holding iştirakleri için son üç yılda farklı amaçlarla değerleme raporları hazırlanmıştır. (30 Haziran 2021 tarihli Setur Servis Turistik A.ř. ve Tek-Art Kalamış ve Fenerbahçe Marmara Turizm Tesisleri A.ř. Bölünme raporu, 31 Aralık 2022 tarihli UDES kapsamında hazırlanmış Divan Turizm İşletmeleri A.ř. Değerleme raporu). Fakat bu değerleme çalışmaları herhangi bir düzenleyici kuruluş için değil, dahili ve özel kullanım için yapılmıştır.
Değerleme Amacı ve Kapsamı	Bu değerleme alışması, Koç Holding, Aygaz ve KFS şirketlerinin bölünme ve birleşme işlemlerine referans olması amacıyla hazırlanmıştır. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu'nun Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) uyarınca bölünme ve birleşme işlemleri için hisse değişim oranları hesaplanmıştır.
Değer Esası	Bu raporda tahmin edilen değer "Gerçeğe Uygun Değer"dir. Gerçeğe uygun değer Uluslararası Değerleme Standartları'nda, UFRS 13'e referans verilerek şöyle tanımlanmıştır: "Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemden, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.« Gerçeğe uygun değer tespiti için bu Raporda kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygundur.
Değerleme Tarihi	Değerleme tarihi 31 Aralık 2022'dir. Rapor tarihine kadar yaşanan önemli gelişmeler dikkate alınmıştır.
Rapor Kullanımı, Dağıtımı ve Yayınlanmasına İlişkin Esaslar	Uzman Kuruluş raporumuz Müşteri Yönetimi'nin kullanımı için hazırlanmıştır. Bu Rapor bölünme ve birleşme işlemine yönelik Uzman Kuruluş Raporu olarak sadece hazırlanma amacına uygun olarak yasal kurumlar ve düzenleyici kuruluşlarla (Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.ř., KAP açıklaması vb.) paylaşılabilir. Bunların dışındaki 3. taraflarla paylaşılamaz, KPMG'nin yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez.

Rapor Bilgileri (2/11)

Tarafımıza Sağlanan Bilgiler

- Hedef Şirket'lerin ortaklık yapıları ile Hedef Şirket'lerin bu şirketler üzerindeki dolaylı hisse payları
- Hedef Şirketler ile Hedef Şirketler'in İştirakleri, Bağlı Ortaklıkları ve Finansal Yatırımları'nın faaliyet alanları hakkında bilgi
- Piyasalarda genel kabul gören uzman kişi veya kuruluşların üçüncü bir taraf olarak sağladığı raporlar ve ilişkili veriler çalışmada girdi olarak esas alınmış ve güvenilir kabul edilmiştir. Tarafımıza temin edilen bilgilerin güvenilir, adil ve makul olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim ve finansal analizler dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Değerleme analizlerinde dikkate alınan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerinde herhangi bir çalışma yapılmamıştır.
- Koç Holding:
 - 31.12.2022 tarihli Konsolide Denetim Raporu
 - 2019 - 2022 yıllarına ait bağımsız denetimden geçmemiş Koç Holding solo mali tabloları
 - 2023 - 2027 dönemlerine ait belirli verilerin projeksiyonu
 - Koç Holding'in solo bazında binaların ve arsaların gerçeğe uygun değer listesi
- Aygaz:
 - 31.12.2022 tarihli Konsolide Denetim Raporu
 - 2020 - 2022 yıllarına ait bağımsız denetimden geçmemiş Aygaz solo mali tabloları
 - Aygaz'ın bağlı ortaklığı olan gemilerin ekspertiz raporları (21/22.02.2022 tarihli)
 - OAGM'nin sabit kıymetlerinin gerçeğe uygun değerleri
- Koç Finansal Hizmetler:
 - 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihli Denetim Raporu
 - Yapı Kredi'nin 31.12.2022 tarihli Konsolide ve solo Denetim Raporu
 - 2023 - 2027 yıllarına ait belirli verilerin projeksiyonu

Rapor Bilgileri (3/11)

Tarafımıza Sağlanan Bilgiler (Koç Holding)

31.12.2022 itibarıyla Denetim Raporu paylaşılanlar

- Aygaz
- Koç Finansal Hizmetler
- Ford Otosan
- Arçelik
- Tofaş
- Türk Traktör
- Otokar
- Tüpraş
- Tat Gıda
- Altinyunus Çeşme
- Marmaris Altinyunus
- Enerji Yatırımları
- Zer
- Otokoç
- Token
- Bilkom
- Setur
- Koçtaş
- Divan
- Tek-Art Kalamış
- Düzey
- Demir Export
- Koç Finansman
- Rmk Marine
- Arçelik LG
- Ingage
- Koç Investments (*)

31.12.2022 itibarıyla Koç Holding Konsolide Denetim Raporu için hazırlanan TFRS Finansal Tabloları paylaşılanlar

- Koç Sistem
- Sendeo
- Ram Dış Ticaret
- Setair
- Beldesan
- Inventram
- Koç Yapı Malzeme
- Tanı Pazarlama
- Ayvalık Marina
- Koç Bilgi
- Ultra Kablo
- Voltbek

Maliyet Değeri Paylaşılanlar

- Sendeo
- General Atlantic
- Pictor Labs
- Koç Medical
- Sensoram
- Sparkram
- Tarabios
- Media Quotient Experience
- Cambridge Innovation
- Setex
- Entegart
- Vispera
- CY Vision

(*) %100 sahibi olduğu WAT Investment'ın Denetim Raporu kullanılmıştır.

Halka açık şirketlerin denetim raporları KAP'tan temin edilmiştir.



Rapor Bilgileri (4/11)

Tarafımıza Sağlanan Bilgiler (Aygaz)

- 2020 - 2022 dönemlerine ait mali tabloları paylaşılanlar
 - Aygaz (Konsolide)
 - Akpa
 - Aygaz Doğal Gaz
 - OAGM
- Maliyet Değeri Paylaşılanlar
 - Sendeo
 - Bal Kaynak (Pürsu)
 - United Aygaz

* Aygaz (Konsolide) içerisinde Aygaz (Solo Operasyonlar), Akpa, Aygaz Doğal Gaz ve Bal Kaynak (Pürsu) değerlendirilmiştir.

Üçüncü Taraflardan Bilgiler

- Capital IQ – AOSM Hesaplaması, Benzer Şirketler Analizi, BİAŞ Değerleri
- Economist Intelligence Unit ("EIU") – Makroekonomik veriler
- KPMG Veri Tabanı – Ülke risk primi ve şirket risk primi hesaplaması
- Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP") – Halka açık şirketlerin finansal raporları

Rapor Bilgileri (5/11)

Değerleme Yöntemleri

Düzeltilmiş Net Aktif Değer (DNAD)

Net aktif değer metodunda, varlıkların gerçeğe uygun değerinden borçların düşülmesiyle bir işletmenin net aktif değerine ulaşılır. Bu çalışmada, Şirket'in solo bazda sahip olduğu maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerleri yansıtılmış, Hedef Şirketler'in bağlı ortaklık ve iştiraklerinin değerleri hesaplanmıştır. İlgili şirketlerin niteliklerine uygun yöntemler esas alınarak değerlendirilmiştir. Bu yöntemler; Piyasa Değeri, Özel Maksatlı Şirketler'in Net Aktif Değerleri, Benzer Şirketler, Defter Değeri ve Maliyet Değeri olarak tanımlanmıştır.

- Halka açık ve hisseleri borsada işlem gören bağlı ortaklık ve iştirakler için «Piyasa Değeri» dikkate alınmıştır. Borsa'ya kote olan şirketler 3 aylık gün içi ortalama Piyasa Değeri baz alınmıştır. 31 Aralık 2022 sonrasında dağıttıkları temettüler, temettü dağıtım tarihi öncesi piyasa değerlerinden çıkarılarak düzeltilmiştir. Sonrasında DNAD hesaplamasında bu temettüler ortaklık payı dikkate alınarak eklenmiştir. 3 aylık ortalama Piyasa Değeri dışında 6 aylık ve 12 aylık ortalama değerler de analiz edilmiş, sonuçta 3 aylık ortalama baz alınmıştır.
- Kendi operasyonları dışında başka şirketlerde önemli tutarda hisse iştiraki olan şirketler için «Özel Maksatlı Şirketler ("SPV")» düzeltilmiş net aktif değerleri dikkate alınmıştır.
- Aktif faaliyeti olan ve sektör çarpanları karşılaştırılabilir şirketlerin Pazar yaklaşımı kapsamında «Benzer Şirketler» net satışlar ("ŞD/Net Satışlar"), FAVÖK ("ŞD/FAVÖK"), kazanç ("F/K"), defter değeri ("PD/DD"), çarpanları incelenmiştir.
- Sektör çarpanı ile değer hesaplanamayan diğer şirketler "Defter Değeri" üzerinden 32 tarihindeki özkaynak bakiyesiyle hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Henüz yatırımları ve büyüklükleri yeterli seviyeye ulaşmamış ve diğer değerlendirme metodolojilerinin uygulanması mümkün olmayan şirketler için «Maliyet Değeri» baz alınmıştır.

Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

Piyasa Değerleri

Uluslararası Değerleme Standartları gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Yöntemine önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmektedir. Bu çerçevede Bölünme ve birleşmeye konu Koç Holding, Aygaz ve KFS'nin değerini oluşturan YKB'nin halka açık olması nedeniyle piyasa yaklaşımı yöntemi değerlendirilmede göz önünde bulundurulmuştur. Şirketler'in Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması; işlem hacimlerinin makul seviyelerde seyretmesi ve halka açıklık oranlarının yüksek olması (sırasıyla %27, %24 ve %32) nedeniyle değerlendirme çalışmasında Piyasa Yöntemine %50 oranında ağırlık verilmiştir. YKB'nin piyasa değeri üzerinden likidite iskontosu uygulanarak KFS piyasa değerine ulaşılmıştır. Likidite iskontosu kullanım amacına göre farklılık göstermesine rağmen %5 ila %35 arasında değişebilmektedir. Emsal olarak Mart 2023 tarihi ve öncesinde halka arz edilen son 7 firma ile son 2 finansal kuruluşun fiyat tespit raporları incelenmiştir. Likidite iskontolarının %16 ila %33 aralığında olduğu gözlemlenmiştir. KFS için uygulanan likidite iskontosu için Aygaz'ın Piyasa Değeri ile Düzeltilmiş Net Aktif değeri arasındaki iskonto oranı referans alınmıştır. Borsa değeri analiz edilirken 16 Şubat 2023 – 15 Mayıs 2023 arası 3 aylık dönemdeki gün içi ağırlıklı ortalama düzeltilmiş piyasa değeri baz alınmıştır. Ayrıca 6 aylık ve 12 aylık değer değişimleri de analiz edilmiştir. Tüm şirketlerin piyasa değerine ait veriler Capital IQ veri tabanından alınmıştır.

Benzer Şirketler Çarpanları

Benzer şirketler çarpanları, pazar yaklaşımı çerçevesinde kullanılan yöntemdir. Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu sebeple bu yöntemin uygulanmasında benzer olarak dikkate alınan şirketlerin veya işlemlerin büyüme, getiri ve risk gibi değer yaratan unsurlar açısından benzer olması gerekir. Koç Holding farklı sektörlerde bir çok şirkete yatırım yaparak holding faaliyetlerini sürdürmektedir. Benzer şirket çarpanı olarak diğer holding şirketlerinin PD/DD çarpanlarıyla karşılaştırılmıştır ancak benzer holding şirketlerinin portföylerindeki şirketlerin gerek sektörel dağılımı gerekse gelişim ve büyüme evrelerinin farklılıkları nedeniyle söz konusu yöntemde ağırlık verilmemiştir. Aygaz, enerji şirketi olarak karlılık çarpanlarıyla da karşılaştırılabilecekken konsolide bazlı yaklaşımda, iştirak ettiği diğer şirket yatırımlarıyla birlikte, enerji sektöründeki benzer şirketlerin PD/DD çarpanıyla analiz edilmiştir. Karlılık çarpanları ayrıca analiz edilmiş, bölünme ve birleşme işlemine referans olmak üzere Hedef Şirketler'in karşılaştırılabilir hesaplamasında PD/DD çarpanı uygun görülmüştür ancak Aygaz'ın portföyündeki iştirak hisselerinin toplam değer içinde önemli payı olması sebebiyle, değerlendirme çalışmasında ilgili yöntemlere ağırlık verilmemiştir. KFS belirtildiği gibi doğrudan hisseleri işlem görmemesine rağmen faaliyet olarak YKB hisselerine sahiptir. Bu anlamda bankacılık sektöründe sıklıkla kullanılan PD/DD çarpanı uygulanmış, ayrıca likidite iskontosu dikkate alınmıştır. Benzer şirketlere ait piyasa değerleri ve özet finansallar Capital IQ veri tabanından elde edilmiştir.

İndirgenmiş Temettü Akışları Analizi

İTA metodunda, belirli bir dönem için tahmini temettü akışları bugüne indirgenmektedir. Böylelikle, işletmenin gelecekteki temettü akışlarının bugünkü net değeri elde edilir. Tahmini dönemin sonundaki nihai değer hesaplanır ve işletmenin toplam değerine ulaşabilmek için belirlenen nihai değer değerlendirme gününe indirgenir. Değerlemeye konu şirketlerin gelecekte yaratacağı temettü akışlarının; şirketlerin geçmiş finansal performansı, büyüme hedefleri ve getiri beklentileri dikkate alınarak tahmin edilebiliyor olması gerekmektedir. İşleme konu şirketler için temettü projeksiyonları tahmin edilebilse de, değerlemenin önemli bir kısmı nihai dönem varsayımlarına bağlı olması ve işleme konu varlıkların şirket yapılarının, temettü ve muhasebe politikalarının farklı olması gibi sebeplerle, bu yöntem, farklı yaklaşımlarla test edilmiştir.

Rapor Bilgileri (6/11)

Koç Holding A.Ş.

Değerlemeye Konu Şirketler	Rapor'da kullanılan kısaltma	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi
Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	Ford Otosan	%38.7	Piyasa Değeri
Arçelik A.Ş.	Arçelik	%40.6	Piyasa Değeri
Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	Tofaş	%37.6	Piyasa Değeri
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	Yapı Kredi Bankası veya YKB	%27.0	Piyasa Değeri
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	Türk Traktör	%37.5	Piyasa Değeri
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	Otokar	%44.7	Piyasa Değeri
Tüpraş Petrol Rafinerileri A.Ş.	Tüpraş	%6.3	Piyasa Değeri
Tat Gıda Sanayi A.Ş.	Tat Gıda	%43.7	Piyasa Değeri
Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.	Altinyunus Çeşme	%30.0	Piyasa Değeri
Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.	Marmaris Altinyunus	%36.8	Piyasa Değeri
Enerji Yatırımları A.Ş.*	Enerji Yatırımları veya EYAŞ	%77.0	EYAŞ Değerlemesi
Koç Finansal Hizmetler A.Ş.**	Koç Finansal Hizmetler veya KFS	%84.5	KFS Değerlemesi
Aygaz A.Ş.***	Aygaz	%40.7	Aygaz Değerlemesi
Zer Merkezi Hizmetler ve Ticaret A.Ş.****	Zer	%39.5	Zer Değerlemesi
Koç Investments B.V.*****	Koç Investments	%55.0	WAT Motor Değerlemesi

* Tüpraş piyasa değerine dayanan EYAŞ değerlemesi

** YKB piyasa değerine dayanan KFS değerlemesi

*** Aygaz'ın düzeltilmiş net aktif değeri

**** Zer'in düzeltilmiş net aktif değeri

***** WAT Motor'un benzer şirketler yöntemi değerine dayanan Koç Investments değerlemesi

Rapor Bilgileri (7/11)

Koç Holding A.Ş.

Değerlemeye Konu Şirketler	Rapor'da kullanılan kısaltma	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi
Otokoç Otomotiv Ticaret ve Sanayi A.Ş.	Otokoç	%96.3	PD / DD
Bilkom Bilişim Hizmetleri A.Ş.	Bilkom	%70.0	ŞD / FAVÖK & Defter Değeri
Setur Servis Turistik A.Ş.	Setur	%24.1	ŞD / FAVÖK & Defter Değeri
Koçtaş Yapı Marketleri Ticaret A.Ş.	Koçtaş	%37.2	ŞD / FAVÖK
Divan Turizm İşletmeleri A.Ş.	Divan	%29.9	ŞD / FAVÖK
Token Finansal Teknolojiler A.Ş.	Token	%54.4	PD / DD
Koç Sistem Bilgi ve İletişim Hizmetleri A.Ş.	Koç Sistem	%41.1	ŞD / FAVÖK
Tek-Art Kalamış ve Fenerbahçe Marmara Turizm Tesisleri A.Ş.	Tek-Art Kalamış	%33.8	ŞD / FAVÖK
Düzey Tüketim Malları Sanayi Pazarlama A.Ş.	Düzey	%32.2	F / K
Demir Export A.Ş.	Demir Export	%2.3	ŞD / FAVÖK
Koç Finansman A.Ş.	Koç Finansman	%50.0	Defter Değeri
RMK Mar. Gemi Yap. San. ve Deniz Taş. İşlet. A.Ş.	RMK Marine	%43.2	Defter Değeri
Ram Dış Ticaret A.Ş.	Ram Dış Ticaret	%39.7	Defter Değeri
Setair Hava Taşımacılığı ve Hizmetleri A.Ş.	Setair	%60.0	Defter Değeri
Arçelik LG Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Arçelik LG	%5.0	Defter Değeri

Rapor Bilgileri (8/11)

Koç Holding A.Ş.

Değerlemeye Konu Şirketler	Rapor'da kullanılan kısaltma	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi
Beldesan Otomotiv Yan Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Beldesan	%95.0	Defter Değeri
Inventram Teknoloji Yatırımları A.Ş.	Inventram	%79.7	Defter Değeri
Ingage Dijital Pazarlama Hizmetleri A.Ş.	Ingage	%19.7	Defter Değeri
Koç Yapı Malzemeler Ticaret A.Ş.	Koç Yapı Malzeme	%49.2	Defter Değeri
Voltbek Home Appliances Private Limited	Voltbek	%1.0	Defter Değeri
Tanı İletişim ve Pazarlama Hizmetleri A.Ş.	Tanı Pazarlama	%51.4	Defter Değeri
Ayvalık Marina ve Yat İşletmeciliği San.Tic. A.Ş.	Ayvalık Marina	%4.4	Defter Değeri
Koç Bilgi Ve Savunma Teknolojileri A.Ş.	Koç Bilgi	%31.4	Defter Değeri
Ultra Kablolı Tele. ve Telekom. San. ve Tic. A.Ş.	Ultra Kablo	%35.0	Defter Değeri
Sendeo Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	Sendeo	%45.0	Maliyet Yaklaşımı
General Atlantic*	General Atlantic	m.d.	Maliyet Yaklaşımı
Pictor Labs Inc.	Pictor Labs	%100.0	Maliyet Yaklaşımı
Koç Medical B.V.	Koç Medical	%100.0	Maliyet Yaklaşımı
Sensoram Inc.	Sensoram	%100.0	Maliyet Yaklaşımı
Setex Technologies (Nanogripteck Inc.)	Setex	%17.1	Maliyet Yaklaşımı
Sparkram Inc.	Sparkram	%100.0	Maliyet Yaklaşımı
Tarabios Sağlık Teknolojileri A.Ş.	Tarabios	%100.0	Maliyet Yaklaşımı

* General Atlantic Koç Holding'in yatırım yapmış olduğu fonu temsil etmektedir. Fona katılım tutarı maliyet değeri olarak baz alınmıştır.

Rapor Bilgileri (9/11)

Koç Holding A.Ş.

Değerlemeye Konu Şirketler	Rapor'da kullanılan kısaltma	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi
Media Quotient Experience GmbH	Media Quotient Experience	%100.0	Maliyet Yaklaşımı
Vispera Bilgi Tek. San. İç ve Dış Ticaret A.Ş.	Vispera	%8.6	Maliyet Yaklaşımı
CY Vision	CY Vision	%100.0	Maliyet Yaklaşımı
Cambridge Innovation *	Cambridge Innovation	m.d.	Maliyet Yaklaşımı
Entegart Teknoloji Çözüm Ve Hizmetleri A.Ş.	Entegart	%100.0	Maliyet Yaklaşımı
Koç Kültür Sanat Ve Tanıtım Hizmetleri A.Ş.	Koç Kültür Sanat	%40.2	Değerlenmeye Tabi Tutulmayanlar ***

Diğer Şirketler

Değerlemeye Konu Şirketler	Rapor'da kullanılan kısaltma	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi
WAT Motor ve Sanayi Ticaret A.Ş. **	WAT Motor	%100.0	ŞD / FAVÖK

* Cambridge Innovation Koç Holding'in yatırım yapmış olduğu fonu temsil etmektedir. Fona katılım tutarı maliyet değeri olarak baz alınmıştır.

** Koç Investments WAT Motor'un %100 sahibidir.

*** Koç Kültür Sanat dışında, Koç'un sahipliği bulunan Doğu Yatırım Holding A.Ş., Tam Sigorta A.Ş. ve METAŞ'ın faaliyetleri devam etmemesi ve değere etkisinin materyal olmaması nedeniyle hesaplamalara dahil edilmemiştir.



Rapor Bilgileri (10/11)

Aygaz A.Ş.

Değerlemeye Konu Şirketler	Rapor'da kullanılan kısaltma	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi
Enerji Yatırımları A.Ş.*	Enerji Yatırımları veya EYAŞ	%20.00	EYAŞ Değerlemesi
Aygaz A.Ş. (Konsolide) **	Aygaz	%100.00	Çarpan Analizi
Aygaz Doğal Gaz İletim A.Ş. ve Aygaz Doğal Gaz Toptan Satış A.Ş.	Aygaz Doğal Gaz	%100.00	Aygaz (Konsolide) içerisinde değerlendirilmiştir
Koç Finansal Hizmetler A.Ş.***	Koç Finansal Hizmetler veya KFS	%3.93	KFS Değerlemesi
Akpa Dayanıklı Tüketim Lpg ve Akaryakıt Ürünleri Pazarlama A.Ş.	Akpa	%100.00	Aygaz (Konsolide) içerisinde değerlendirilmiştir
Ram Dış Ticaret A.Ş.	Ram Dış Ticaret	%2.50	Defter Değeri
Tat Gıda Sanayi A.Ş.	Tat Gıda	%0.08	Piyasa Değeri
Sendeo Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	Sendeo	%55.00	Maliyet Yaklaşımı
Bal Kaynak Su İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Pürsu	%100.00	Aygaz (Konsolide) içerisinde değerlendirilmiştir
United Aygaz LPG Ltd.	United Aygaz	%50.00	Maliyet Yaklaşımı
Kuleli Tankercilik A.Ş., Anadoluhisarı Tankercilik A.Ş., Kuzguncuk Tankercilik A.Ş. ve Kandilli Tankercilik A.Ş.	Gemi İşletme	%100.00	Değer Tespit Raporu
Opet Aygaz Gayrimenkul A.Ş.	OAGM	%50.00	Defter Değeri & MDV Değer artışı

Koç Finansal Hizmetler A.Ş.

Değerlemeye Konu Şirketler	Rapor'da kullanılan kısaltma	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	Yapı Kredi Bankası veya YKB	%40.95	Net Aktif Değer, Piyasa Değeri
Koç Kültür Sanat ve Tanıtım Hizmetleri A.Ş.	Koç Kültür Sanat	%45.10	Değerlemeye Tabi Tutulmayanlar

* Tüpraş piyasa değerine dayanan EYAŞ değerlendirilmesi

** Aygaz (Konsolide) içerisinde Aygaz (Solo), Aygaz Doğal Gaz, Akpa ve Pürsu değerleri bulunmaktadır.

*** YKB piyasa değerine dayanan KFS değerlendirilmesi



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özeldir

15

Rapor Bilgileri (11/11) – Proje Ekibi

Proje Ekibi ve Yetkinlikleri

Hande Şenova,
Şirket Ortağı

25 yılı aşkın kurumsal finansman alanında danışmanlık projelerinde görev almaktadır. Üniversiteden sonra bağımsız denetim uzmanı olarak 3 yıl KPMG’de çalışmış, önde gelen yerli yatırım bankalarından Finansbank Yatırım Bankacılığı bünyesinde Kurumsal Finansman Grup Müdürü olarak Sermaye Piyasalarında aktif rol almış, butik M&A danışmanlık şirketlerinden uluslararası M&A International Türkiye temsilcisi PDF’de orta ölçekli şirket evliliklerine odaklanmış ve son olarak Deutsche Bank İstanbul ofisinde proje müdürlüğü yapmıştır. 2007’den bugüne KPMG Türkiye Danışmanlık ortağıdır. Halka arz, sermaye piyasaları, iş planı, proje değerlendirme, yatırım fizibilitesi, şirket/hisse değerlemesi ve şirket evlilikleri projeleri arasındadır.

Burak Yıldırım,
Şirket Ortağı

2011 yılından itibaren KPMG Kurumsal Finansman bünyesinde çeşitli sektörle yerli ve yabancı pek çok işletme ve markanın değerlemesi, hisse değişim oranı hesaplaması, satın alma oranının dağılımı ve M&A projelerinde takım lideri olarak rol almış, kurumsal finansman tecrübesini derinleştirmiştir. 2015 yılında 6 ay süreyle KPMG Düsseldorf ofisinde görev alarak uluslararası tecrübe kazanmıştır. Bu süre zarfında özellikle sanayi ve enerji sektöründe finansal modelleme ve şirket değerlemesi konularında deneyim kazanmıştır. (SPK Düzey 3 Lisansı Sahibi, Lisans Belge No:205258). (Lisans sorgulama için bakınız: <https://lsts.spl.com.tr/bilgi-sorgulama>)

Yusuf Ögdük
Müdür

2018 yılı Ekim ayında KPMG Türkiye’de analist olarak çalışmaya başlamıştır. Değerleme departmanı içerisinde tam zamanlı çalışmaya başlamadan önce KPMG içerisinde Strateji, Finansal Durum Tespiti ve Finansal Modelleme departmanlarında da analist olarak görev almıştır. Uluslararası kabul gören değerlendirme metodlarından olan İndirgenmiş Nakit Akımları, Piyasa Çarpanları ve Varlık Yaklaşımı olmak üzere çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin birleşme ve satın alma, vergi ve raporlama amaçlı değerlemelerinde görev almıştır.

SPK lisans sorgulama için bakınız: <https://lsts.spl.com.tr/bilgi-sorgulama>



Beyan ve Tebliğ

Mevzuata Uyum ve Bağımsızlık Beyanı

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Kapsamında Beyanımız

Bu Rapor'un Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES standartlarına uyumlu olduğunu beyan ederiz. Bu kapsamda:

- Bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, bilgi birikimi ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden bir danışmanlık şirketi olduğumuzu,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğunu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş bilgi birikimi ve benzeri unsurların bulunduğunu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip bulunduğunu,
- Ayrıca sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmeti veren bağımsız denetim kuruluşları, bağımsız denetimini üstlendikleri müşterilerine aynı dönemde değerlendirme hizmeti verilmediğini ve değerlendirme çalışmasını talep eden müşteri ile değerlendirme yapacak kuruluş arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını beyan ederiz.

Bu Rapor SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 Sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'da yer alan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar" kapsamında belirtilen kurallara uygun olarak hazırlanmıştır.

Ayrıca SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmetini yerine getirebilecek kuruluşların gerekli kriterlerini sağlamaktayız.

Bağımsızlık Beyanı

Değerlemeyi gerçekleştiren proje ekibi, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uyduklarını beyan etmektedirler.

Proje ekibi çalışmalar sırasında doğru ve dürüst davranmış, Şirketler'in ortaklarına ve diğer paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır. Çalışmalar yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuş ve bu konuda gereken özen ve titizlik gösterilmiştir.

Proje ekibi, Proje'nin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve raporun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermişlerdir.

KPMG bünyesinde bu projede çalışmış olan proje ekibi bölünmeye konu olan Şirketler'in bölünme, satış ya da olası herhangi bir işleminden hiçbir maddi çıkar gözetmemektedir. KPMG'nin Uzman Kuruluş Raporu için alacağı ücret bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. KPMG'nin, Şirketler ile, bunların bağlı ortaklıklar ve iştirakleri ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu II-23.2 Sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği Hakkında

Bu Bölünme ve Birleşme Raporu, 28 Aralık 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca hazırlanmıştır. İlgili Tebliğ'in uzman kuruluş görüşü ile ilgili maddesi aşağıdaki gibidir:

Uzman kuruluş görüşü

MADDE 7

(1) Birleşme veya bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi dikkate alınır.

(2) Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri esas alınır.

(3) Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.

Koç Holding Önemli KAP Açıklamaları

#	Tarih	Başlık	Özet Açıklama
1	22.03.2023	Özel Durum Açıklaması (Genel)	Şirketimizin %84.53 oranında, bağlı ortaklıklarımızdan Aygaz A.Ş.'nin ise %3.93 oranında pay sahibi olduğu Koç Finansal Hizmetler A.Ş. (KFS) genel kurul toplantısında, 1,381,366,000.00 TL tutarındaki sermayesinin 1,000,000,000.00 TL azaltım ile 381,366,000.00 TL'ye indirilmesine karar verilmiştir.
2	22.03.2023	Bağımsız Denetim Kuruluşunun Belirlenmesi	Şirketimizin 2023 yılı hesap dönemindeki finansal raporlarının denetlenmesi ile bu kanunlardaki ilgili düzenlemelerde yer alan diğer faaliyetleri yürütmek üzere, PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.'nin seçilmesine karar verilmiştir.
3	22.03.2023	Kar Payı Dağıtım İşlemlerine İlişkin Bildirim	Şirketimizin bugün yapılan Genel Kurul Toplantısı'nda, kar dağıtımının Yönetim Kurulu'nun ekteki kar dağıtım önerisine uygun olarak gerçekleştirilmesine ve kar payı ödeme tarihinin 27 Mart 2023 olarak belirlenmesine karar verilmiştir. A Grubu pay sahiplerine 1,176,314,340.84 TL, B Grubu pay 2,976,896,078.80 TL olmak üzere toplamda 4,153,210,419.64 TL kar payı dağıtılacaktır. (sayfa 132).
4	01.03.2023	Finansal Duran Varlık	Stellantis ile ticari faaliyetler, Stellantis Otomotiv Pazarlama paylarının devralınması ve Stellantis Grubu ile Koç Topluluğu arasındaki ortaklık ilişkilerine ilişkin Çerçeve Sözleşme açıklanmıştır.
5	21.02.2023	Batarya hücre yatırımı ile ilgili Niyet Mektubu imzalanması	07.02.2023 tarihli özel durum açıklamamızda belirtilen batarya hücre üretimi yatırımının gerçekleştirilmesine yönelik görüşmeler sonucunda, Ford Motor Company ("Ford"), LG Energy Solution, Ltd. ("LGES") ve Koç Holding A.Ş. arasında, Ford ve LGES tarafından Ankara'da gerçekleştirilmesi planlanan batarya hücre üretimi yatırımına Koç Topluluğu'nun katılması konusunda işbirliği imkanlarının değerlendirilmesi amacıyla tarafların ön niyetlerini içeren bağlayıcı olmayan bir Niyet Mektubu ("MoU") imzalanmıştır.
6	21.02.2023	Özel Durum Açıklaması (Genel)	Şirketimizin %77 oranında, bağlı ortaklıklarımızdan Aygaz A.Ş.'nin ise %20 oranında pay sahibi olduğu Enerji Yatırımları A.Ş. (EYAŞ) yönetim kurulu tarafından Şirket'in 2022 yılı net dönem zararının mahsubu sonrası kalan dağıtılabilir kaynaklarından 2.822.135.009,05 TL tutarında nakit kar payı dağıtılması ve ödeme tarihinin 10 Mart 2023 olarak belirlenmesi teklifinin, EYAŞ'ın genel kurul toplantısında ortakların onayına sunulmasına karar verilmiştir.
7	19.01.2023	Finansal Duran Varlık Edinimi	Yönetim Kurulumuz tarafından, Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı'nın sahibi olduğu Arçelik A.Ş. sermayesinin %0.87'sine denk gelen 5,859,000.00 TL nominal değerli Arçelik A.Ş. payının toplam 629,971,398.00 TL bedel karşılığında, nakden ve peşin olarak satın alınmasına karar verilmiş olup hisse devir ve ödeme işlemleri bugün tamamlanmıştır.
8	30.11.2022	Özel Durum Açıklaması (Genel)	Şirketimizin %77 oranında, bağlı ortaklıklarımızdan Aygaz A.Ş.'nin ise %20 oranında pay sahibi olduğu Enerji Yatırımları A.Ş.'nin (EYAŞ) olağanüstü genel kurul toplantısında, sermayesinin 2.346.000.000 TL azaltılarak 2.347.000.000 TL'den 1.000.000 TL'ye indirilmesine karar verilmiştir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analiz, KAP



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özeldir

18

Aygaz Önemli KAP Açıklamaları

#	Tarih	Başlık	Özet Açıklama
1	22.03.2023	Özel Durum Açıklaması (Genel)	Şirketimizin %84.53 oranında, bağlı ortaklıklarımızdan Aygaz A.Ş.'nin ise %3.93 oranında pay sahibi olduğu Koç Finansal Hizmetler A.Ş. (KFS) genel kurul toplantısında, 1,381,366,000.00 TL tutarındaki sermayesinin 1,000,000,000.00 TL azaltım ile 381,366,000.00 TL'ye indirilmesine karar verilmiştir.
2	20.03.2023	Kar Payı Dağıtım İşlemlerine İlişkin Bildirim	TFRS'ye uygun olarak hazırlanan konsolide finansal tablolara göre 4,733,385,000 TL ana ortaklığa ait net dönem kârı, VUK kayıtlarına göre ise 12,662,380.80 TL cari yıl kârı bulunduğu TR'ye görülerek; 219,800,767.00 TL pay sahiplerine birinci kâr payı dağıtılması, 20,881,072.87 TL genel kanuni yedek akçe ayrılması kararlaştırılmıştır. (sayfa 131)
3	15.03.2023	Özel Durum Açıklaması (Genel)	Sermayesinde %55 oranında pay sahibi olduğumuz bağlı ortaklığımız Sendeo Dağıtım Hizmetleri A.Ş. ('Sendeo')'nin sermayesinin 313,500,000.00 TL dönem net zararından mahsup edilmek suretiyle ilk önce 190,000,000.00 TL'ye tenzil edilmesi ve eş zamanlı olarak 430,000,000.00-TL artırım ile 620,000,000.00-TL'ye yükseltilmesi amacıyla yapılacak sermaye artırımına payımız oranında iştirak edilmesine ve şirketimiz payına isabet eden 236,500,000 TL'lik rüçhan hakkının 165,000,000 TL tutarındaki kısmının işlemin tescili öncesinde, kalan tutarın ise 31.12.2023'e kadar nakden ödenmesine karar verilmiştir.
4	21.02.2023	Bağlı ortaklık yönetim kurulunca temettü dağıtımına ilişkin karar alınması	Şirketimizin %77 oranında, bağlı ortaklıklarımızdan Aygaz A.Ş.'nin ise %20 oranında pay sahibi olduğu Enerji Yatırımları A.Ş. (EYAŞ) yönetim kurulu tarafından Şirket'in 2022 yılı net dönem zararının mahsubu sonrası kalan dağıtılabilir kaynaklarından 2,822,135,009.05 TL tutarında nakit kar payı dağıtılması ve ödeme tarihinin 10 Mart 2023 olarak belirlenmesi teklifinin, EYAŞ'ın genel kurul toplantısında ortakların onayına sunulmasına karar verilmiştir.
5	06.02.2023	Özel Durum Açıklaması (Genel)	Sermayesinde %50 paya sahip olduğumuz Bangladeş'te kurulu iş ortaklığımız United LPG Ltd.'nin sermayesinin 3,260,000,000 Bangladeş Takası'ndan ("BDT") 4,500,000,000 BDT'ye yükseltilmesine karar verilmiş olup Yönetim Kurulumuz tarafından söz konusu 1,240,000,000 BDT (yaklaşık 12,000,000 USD) sermaye artırımına payımız oranında iştirak edilerek, 620,000,000 BDT'nin (yaklaşık 6,000,000 USD) Şirketimizce 31 Mart 2023 tarihine kadar nakden ödenmesine karar verilmiştir.

Yapı Kredi Bankası Önemli KAP Açıklamaları

#	Tarih	Başlık	Özet Açıklama
1	14.03.2023	Payların Geri Alınmasına İlişkin Bildirim	15.02.2023 tarihinde Yönetim Kurulu tarafından başlatılmasına karar verilen pay geri alım işlemleri kapsamında, toplam 85,000,000 TL nominal değerde 8,500,000,000 adet olarak belirlenen "geri alım konu pay miktarı" bilgisinin, ilgili şablondaki miktar gösteriminde 1 Kuruş nominal değerli bir payın esas alınması yerine 1 TL nominal değerli payların esas alınması amacıyla yapılan açıklamadır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analiz, KAP



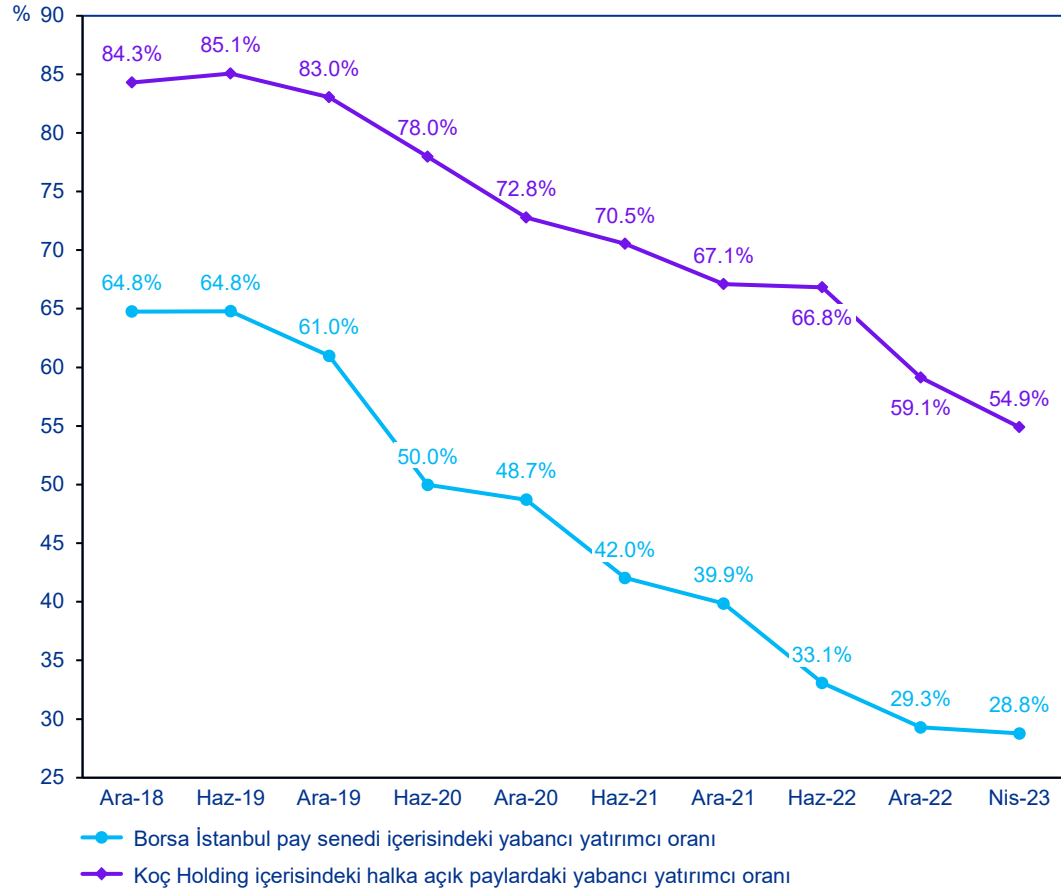
© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özgeldir

19

Holding İskontosusu

Yıllık Ortalama Net Aktif Değerine göre Prim (+) / İskonto (-)	2018	2019	2020	2021	2022
Koç Holding	(9%)	1%	(15%)	(31%)	(32%)
Emsal Holding Ortalaması	(39%)	(39%)	(45%)	(51%)	(30%)



Kaynak: Şirket Web Sitesi, MKK, İş Yatırım

Halka açık holding şirketlerinin piyasa değerleri, genellikle, sahip oldukları varlıkların toplam değerinin bir miktar altında kalmaktadır. Bu durum, literatürde holding iskontosu veya Net Aktif Değer ("NAD") iskontosu olarak geçmektedir. Söz konusu iskontoza sebep olan faktörler, genel olarak aşağıda özetlenmektedir:

- 1) Holding şirketlerinin portföylerinde en önemli yeri tutan finansal duran varlıkların kısa vadede nakde çevrilmesinin mümkün olmaması ve geçen sürede piyasa riskinin söz konusu olması
- 2) Holding şirketlerinin, solo operasyonları için katlandıkları ilave idari maliyetlerin değeri düşürmesi
- 3) Farklı sektörlerde yatırım yapan holding şirketlerinin portföylerindeki bazı sektörlerde artan yatırımcı ilgisinin, ana ortaklık holding şirkete aynı oranda yansımaması

Koç Holding'in portföyündeki varlıkların önemli bir kısmı, borsada işlem gören şirketlerin paylarından oluşsa da, söz konusu payların toplu olarak likidite edilmesi halinde, işlem hacminin etkisiyle bir miktar iskontonun gündeme gelmesi doğaldır. Portföydeki iş ortaklığı şeklindeki şirketlerde imtiyazlı payların likidite imkanı çok daha kısıtlıdır. Dolayısıyla, holding portföyünün çoğunlukla borsada işlem gören paylardan oluşması halinde dahi NAD iskontosu görülebilmektedir.

Koç Holding'in NAD iskontosunun tarihsel gelişimi incelendiğinde ise, 2018-2020 yıllarında emsallerinden daha iyi seviyelerde olduğu görülmektedir. Bu durum, Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı oranının yüksek olduğu bu dönemde, yabancı yatırımcıların portföy yapısı sebebiyle Koç Holding'e piyasadaki diğer şirketlere göre daha fazla ilgi göstermelerinin bir sonucu olarak görülmektedir.

2020 yılından itibaren, Borsa İstanbul'daki yabancı yatırımcı oranı düşmeye başlamıştır. Bu durum, halka açık kısımdaki yabancı payı piyasaya göre daha yüksek seyreden Koç Holding'in piyasa değerini, emsallerine kıyasla daha olumsuz etkilemiştir. 2018 yılında ortalama %9 olan Koç Holding NAD iskontosu, 2022 yılında ortalama %32 seviyesine çıkmıştır.

Çeşitli sektörleri kapsayan portföy yapısı nedeniyle Koç Holding'in yatırımcılar tarafından "Türkiye Gösterge Hissesi" olarak görülmesinin bir sonucu olarak; Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı oranının yüksek olduğu dönemlerde Koç Holding'e olan talep arttığından NAD iskontosu daralırken yabancı yatırımcıların düştüğü dönemlerde ise Koç Holding'e olan talep diğer şirketlere göre daha fazla azaldığından NAD iskontosu da yükselmektedir.

Çalışmamız kapsamında, 15 Mayıs öncesi 3 aylık piyasa verileri baz alındığında, Koç Holding'in piyasa değeri, NAD'ına göre %40.7 iskontoludur. Benzer şekilde payları borsada işlem gören Aygaz'ın portföyünde de önemli büyüklüğe ulaşan EYAŞ ve KFS payları nedeniyle holding benzeri bir yapıda olduğu ve Aygaz pay fiyatında da NAD iskontosunun gündeme geldiği görülmektedir. Bu sebeplerden dolayı, 15 Mayıs öncesi 3 aylık piyasa verileri baz alındığında Aygaz'ın piyasa değerinin NAD'ına göre %26.9 likidite iskontosu bulunmaktadır.

Yukarıda bahsedilen sebeplerle, Piyasa Fiyatı ve Düzeltilmiş Net Aktif Değeri yöntemlerine göre, değerlerin önemli seviyede farklılaşmasından ötürü, çalışmamızda iki yönteme de eşit ağırlık verilmiştir.

02

Yönetici Özeti

Özet Sonuçlar

Değerleme Özeti							
milyon TL	Koç Holding	sf.	Aygaz	sf.	KFS	sf.	Ağırlık
Düzeltilmiş Net Aktif Değer	337,127	31 - 84	21,234	87-98	34,121	85-86	50%
Piyasa Değeri	200,170	99-101	15,520	99-101	24,948	99-101	50%
Benzer Şirketler*	230,135	102-103	14,037	102-103	23,367	102-103	-
Birleşmeye Konu Değer	268,649		18,377		29,534		

* Benzer Şirketler analizinde PD / DD çarpanı kullanılmıştır.

Dağıtılan Temettü Tablosu	
milyon TL	
Koç Holding	6,500
Aygaz	220
KFS*	3,214

Soldaki tabloda Hedef Şirketler'in 2023 yılında dağıttığı temettüler gösterilmiştir.

* Koç Holding için 6,500 milyon TL'lik tutarın 2,090 milyon TL'si intifa senedi sahiplerine, 15 milyon TL'si Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı'na ve 4,395 milyon TL'si ise 2022 yılında oluşan kardan ortaklara kar payı olarak dağıtılmıştır.

** KFS için 3,214 milyon TL'lik tutarın 1,464 milyon TL'si Mart 2023'te dağıttığı temettü, 1,000 milyon TL'si Nisan 2023'te pay sahiplerine iadesi nakden yapılan sermaye azaltımı ve 750 milyon TL'si dağıtılacak kar payı avansıdır.

Değerleme Yöntemi					
milyon TL	Referans	DNAD	Piyasa Değeri	PD / DD	Değerleme Sonuçları
KFS Değeri (1A)	1A	34,121	24,948	23,367	29,534
Koç Holding Değeri (2A)	2A	337,127	200,170	230,135	268,649
Aygaz Değeri (3A)	3A	21,234	15,520	14,037	18,377
KFS bölünecek değer (%3.9) (4A)	1A * %3.9	1,342	981	919	1,162
Aygaz içerisindeki KH Payı (5A)	5A	40.68%	40.68%	40.68%	40.68%
Birleşmede alınacak KFS değeri (6A)	4A * (1 - 5A)	796.11	582.08	545.19	689.10
Koç Holding					
KH birleşme oranı (7A)	2A / (2A + 6A)	99.76%	99.71%	99.76%	99.74%
KH birleşmeye konu ödenmiş sermaye (8A)	8A	2,535.90	2,535.90	2,535.90	2,535.90
KH artırım sonrası sermaye (9A)	8A / 7A	2,541.89	2,543.27	2,541.91	2,542.40
Artacak sermaye (10A)	9A - 8A	5.99	7.37	6.01	6.50
Aygaz					
Bölünme Oranı (11A)	4A / 3A	6.32%	6.32%	6.55%	6.32%
AYGAZ bölünme öncesi ödenmiş sermaye (12A)	12A	219.80	219.80	219.80	219.80
Sermaye Azaltımı (mn TL) (13A)	11A * 12A	13.89	13.90	14.39	13.90

Kaynak: Şirket Yönetimi, KAP, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

- Söz konusu bölünme ve birleşme işlemi amacıyla, Koç Holding, Aygaz ve KFS için, uluslararası kabul görmüş farklı değerlendirme metodolojileri analiz edilmiştir.
- Değerlemeye konu üç şirketin ikisi halka açık ve hisseleri borsada işlem görmektedir, üçüncü şirket KFS ise halka açık Yapı Kredi Bankası hisselerine sahiptir.
- Değerleme metodolojilerinden "Piyasa Değeri" uygulanırken Yapı Kredi Bankası Piyasa Değeri üzerinden KFS Piyasa Değeri tahmin edilmiştir. KFS'nin Piyasa Değeri tahmin edilirken %26.9'lık likidite iskontosu uygulanmıştır. (%26.9'lık likidite iskontosu Aygaz Piyasa Değeri (15,520 mn TL) ile Düzeltilmiş Net Aktif Değeri (21,234 mn TL) arasındaki iskonto oranı esas alınarak hesaplanmıştır [sayfa 100].) Koç Holding'in piyasa değerinin, düzeltilmiş net aktif değerine göre düşük kalması özetle genel olarak borsalarda holding niteliğindeki şirketlerin pay fiyatlarına yansıyan net aktif değer iskontosundan kaynaklanmakta olup konuya ilişkin detay değerlendirmelerimiz sayfa 20'de açıklanmaktadır.
- Piyasa Değeri hesaplamasında 16 Şubat 2023 – 15 Mayıs 2023 dönemi gün içi ağırlıklı ortalama hisse fiyatı baz alınmıştır. Şirketlerin 31 Aralık 2022 sonrasında dağıttıkları temettüler geçmişe yönelik piyasa değerlerinden düşülerek düzeltilmiştir. Akabinde ilgili şirketlere ortaklık payı oranında dağıtılan temettü eklenmiştir. Hedef Şirketler'in rapor tarihi itibarıyla temettü ödemeleri gerçekleşmiş olması nedeniyle hesaplamalar dikkate alınarak düzeltilmiştir.
- Bölünme ve birleşme işlemi gereği üçüncü uluslararası kabul görmüş değerlendirme metodu olarak "Piyasa Çarpanları" analiz edilmiştir. Koç Holding halka açık holding şirketleriyle, Aygaz halka açık benzer enerji şirketleriyle, KFS'de elinde Yapı Kredi Bankası hissesi olması itibarıyla bankacılık sektörüyle karşılaştırılmıştır. Piyasa Çarpanları analizinde halka açık şirket hisselerinin konu olmasından dolayı, KFS değer hesaplamasında piyasa değeri yaklaşımında olduğu üzere likidite iskontosu uygulanmıştır. Koç Holding'in piyasa çarpanlarında dikkate alınan benzer holding şirketlerinin portföylerindeki şirketlerin gerek sektörel dağılımı gerekse gelişim ve büyüme evrelerinin farklılıkları sebebiyle Piyasa Değerine yakınsa da DNAD'den %27 daha düşük sonuçlanmıştır, portföydeki yatırımların potansiyel değerini yansıtamadığı düşünülmüştür. Aygaz değerlemesinde ise Pursu, Tat Gıda gibi farklı yatırımların yanı sıra EYAŞ üzerinden dolaylı Tüpraş hisseleri bulunmaktadır. Benzer şirketler ve değerlemeye konu Hedef Şirketler'in karşılaştırılabilirliği açısından Piyasa çarpanları yönteminin, bölünme ve birleşme işlemine direkt referans alınmamasına karar verilmiştir. Diğer iki yöntem olan DNAD ve Piyasa Değerine eşit ağırlık verilerek bölünme ve birleşme işlemine konu değer hesaplanmıştır.
- Yukarıda gösterilen değerlendirme metodları ve değerlerin yanı sıra İndirgenmiş Temettü Akımları yöntemi kullanılarak ayrıca değerlendirme yapılmıştır. Bu metodun uygulamasında gerekli varsayımların detayı ve şirket özelinde yaklaşımları, şirket yapılarının farklı olması, temettü ve muhasebe politikalarının karşılaştırılabilirliği açısından, yukarıda sayılan üç değerlendirme metoduna dahil edilmeyerek değerlendirme özeti içerisinde sunulmamıştır. İlgili metodun detaylarını raporun Ekler bölümünde görebilirsiniz.
- Bölünme ve birleşme işlemine konu şirket değerleri %100 Düzeltilmiş Net Aktif Değer yöntemi kullanılarak hesaplıysaydı, Aygaz'ın azaltılacak sermayesi 13,893,191 TL ve Koç Holding'in artırılacak sermayesi 6,535,364 TL olacaktı. Eğer %100 Piyasa Değeri yöntemi kullanılarak hesaplıysaydı, Aygaz'ın azaltılacak sermayesi 13,897,826 TL ve Koç Holding'in artırılacak sermayesi 7,374,221 olacaktı. (sayfa 139 – 143).

Bölünme Oranı Hesaplaması

Bölünmeye Konu Değerler

TL	Bölünme İşlemine Konu Olma Durumu	Ödenmiş Sermaye	Referans	Değerleme	Bölünmeye Konu Hisse Oranı (%)	Bölünmeye Konu Ödenmiş Sermaye	Bölünmeye Konu Hisse Değerleri	Referans
Bölünmeye Konu Şirketler								
Aygaz	Bölünen	219,800,767	K1	18,377,150,142	100.0%	219,800,767	18,377,150,142	K2
KFS	Ayrılan	381,366,000	L1	29,534,338,258	3.9%	15,001,230	1,161,748,565	L2

Ortaklık Yapıları

Bölünme Öncesi				Bölünme Sonrası	
Aygaz	Ödenmiş Sermaye	Referans	Hisse Oranı	Ödenmiş Sermaye	Hisse Oranı
Koç Ailesi Üyeleri	10,451,501		4.8%	9,790,788	4.8%
Koç Holding A.Ş.	89,424,845		40.7%	83,771,673	40.7%
Temel A.Ş.	12,692,828		5.8%	11,890,425	5.8%
Liquid Petrol	53,884,642		24.5%	50,478,216	24.5%
Diğer (Halka Açık Kısım)	53,346,952		24.3%	49,974,517	24.3%
Toplam	219,800,767	K1	100.0%	205,905,619	100.0%

Koç Finansal Hizmetler	Ödenmiş Sermaye	Referans	Hisse Oranı
Aygaz	15,001,230		3.9%
Zer Merkezi Hizmetler Ve Tic. A.Ş.	4,716,354		1.2%
Emekli Yrd.Sandığı	16,547,089		4.3%
Koç Holding	322,357,819		84.5%
Temel	5,468,040		1.4%
Aile Fertleri	9,822,748		2.6%
Kök A.Ş.	3,722,581		1.0%
R.M.K Mahdumları	3,730,139		1.0%
Toplam	381,366,000	L1	100.0%

Devrolacak paylar

Bölünme ve Değişim Oranları		
	Formül	Hesaplanan
Bölünen		
Aygaz'da Bölünecek Payların Oranı (M1)	L2 / K2	6.32170%
Ulaşılabilecek Sermaye (N)	K1 * (1 - M1)	205,905,619
Azaltılacak Sermaye (F)	K1 - N	13,895,148

- a** Aygaz'ın bölünme öncesi 219,800,767 TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır ve KFS'nin %3.9'una ortaktır.
- b** KFS'nin 22.03.2023 tarihinde alınan genel kurul kararına göre sermaye azaltımı sonrası 381,366,000 TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır.
- c** Aygaz'ın sahibi olduğu KFS hisselerinin bölünmesi neticesinde ödenmiş sermayesi 13,895,148 TL azaltılacaktır.
- d** Bölünme işlemi sonrasında Aygaz'ın ödenmiş sermayesi 13,895,148 TL azalarak 205,905,619 TL'ye ulaşacaktır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analiz

Birleşme Oranı Hesaplaması

Birleşmeye Konu Değerler

TL	Birleşme İşlemine Konu Olma Durumu	Ödenmiş Sermaye	Referans	Değerleme	Birleşmeye Konu Hisse Oranı (%)	Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye	Birleşmeye Konu Hisse Değerleri	Referans
Birleşmeye Konu Şirketler								
Koç Holding	Devralan	2,535,898,050	A1	268,648,542,348	100.0%	2,535,898,050	268,648,542,348	A2
KFS	Devrolunan	381,366,000	B1	29,534,338,258	2.3%	8,898,055	689,096,962	B2

Aygaz'ın KFS'deki Payı	3.9%
Koç Holding'in Aygaz'daki Payı	40.7%
Koç Holding Dolaylı KFS Hissesi	1.6%
Koç Holding Payı Çıktıktan Sonraki Aygaz'ın KFS Payı	2.3%

Ortaklık Yapıları

Birleşme Öncesi				Birleşme Sonrası	
Koç Holding	Ödenmiş Sermaye	Referans	Hisse Oranı	Ödenmiş Sermaye	Hisse Oranı
Koç Ailesi Üyelerinin sahip olduğu şirketler	1,142,355,632		45.0%	1,142,355,632	44.9%
Koç Ailesi Üyeleri	472,895,145		18.6%	472,895,145	18.6%
Vehbi Koç Vakfı	184,171,754		7.3%	184,171,754	7.2%
Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı	59,553,491		2.3%	59,553,491	2.3%
Diğer	676,922,028		26.7%	676,922,028	26.6%
Aygaz Ortakları (Koç Holding Hariç)	-		-	6,504,705	0.3%
Toplam	2,535,898,050	A1	100.0%	2,542,402,755	100.0%

e

Koç Finansal Hizmetler	Ödenmiş Sermaye	Referans	Hisse Oranı
Aygaz	15,001,230		3.9%
Zer Merkezi Hizmetler Ve Tic. A.Ş.	4,716,354		1.2%
Emekli Yrd.Sandığı	16,547,089		4.3%
Koç Holding	322,357,819		84.5%
Temel	5,468,040		1.4%
Aile Fertleri	9,822,748		2.6%
Kök A.Ş.	3,722,581		1.0%
R.M.K Mahdumları	3,730,139		1.0%
Toplam	381,366,000	L1	100.0%

Devralınacak paylar

e

- e Koç Holding'in birleşme öncesinde 2,535,898,050 TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır ve KFS'nin %84.5'ine ortaktır.
- f Koç Holding devralacağı KFS hisselerini, Aygaz'ın ortaklarına tahsis etmek üzere ödenmiş sermayesinin 6,504,705 TL arttıracaktır ve Koç Holding'in ödenmiş sermayesi 2,542,402,755 TL'ye ulaşacaktır.
- g 1 TL nominal değerli Koç Holding hissesinin sermaye artırım oranı 1.00257 olarak gerçekleşmektedir.
- h Koç Holding'de devralınan KFS payları karşılığında ihraç edilecek Koç Holding paylarının bulunması amacıyla hesaplanan birleşme oranı %99.74415 olarak; Aygaz'da devredilecek KFS payları nedeniyle yapılacak sermaye azaltımını belirlemek amacıyla hesaplanan bölünme oranı %6.32170 olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede sermaye azaltımı kapsamında iptal edilen 1 Aygaz payı karşılığında 0.78922 adet Koç Holding payı Aygaz'ın Koç Holding haricindeki ortaklarına verilecektir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analiz

03

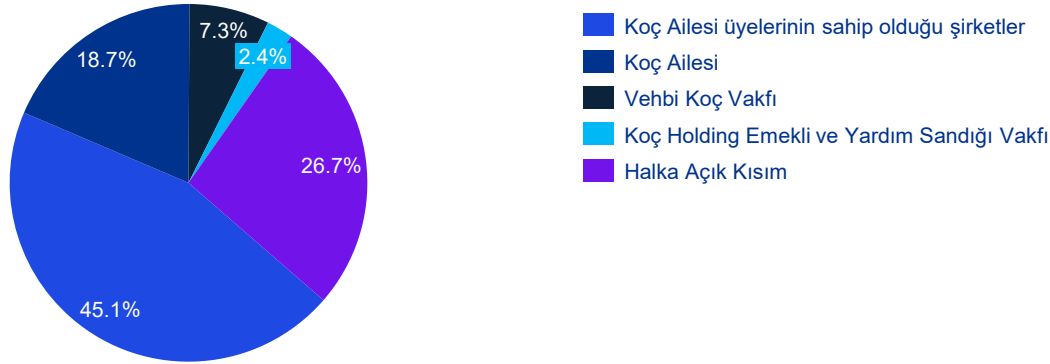
Şirket Profili

Koç Holding A.Ş.

Şirket Hakkında

- Koç Holding, 1926 yılında ilk şirketini kuran Vehbi Koç'un 1963 yılında tüm şirketleri Koç Holding çatısı altında birleştirmesiyle kurulmuştur.
- Bünyesindeki şirketler ile Koç Holding; enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim ve finans sektörlerinin yanı sıra birçok sektörde faaliyet göstermektedir.
- Koç Holding beyanı doğrultusunda, Hedef Şirketler ile ilgili hisse devir ve değerlemenin amacı olan bölünme ve birleşme işlemine ilişkin herhangi bir sınırlama ve benzeri koşul bulunmadığı öğrenilmiştir.
- Şirket, Fortune Global 500 sıralamasında yer alan tek Türk şirkettir.
- Koç Holding'in cirosu milli gelirin yaklaşık %9'una, gerçekleştirdiği ihracat ise Türkiye ihracatının %7'sine denk gelmektedir.
- Yaklaşık 115 bin çalışanı ile Şirket 150'den fazla ülkeye ihracat yapmaktadır.
- Koç Holding 1986 yılında BİST'te işlem görmeye başlamıştır, 'KCHOL' kodu ile işlem görmektedir.

Ortaklık Yapısı

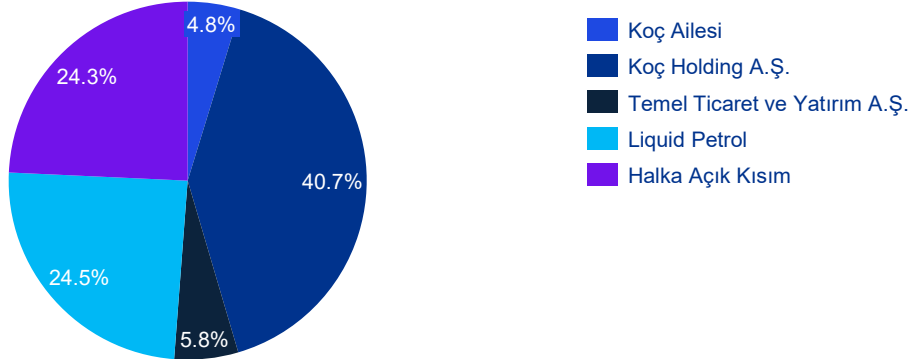


Kaynak: Şirket Yönetimi

Şirket Hakkında

- 1961 yılında kurulan Aygaz, LPG'nin temini, stoklanması, dolumu ve LPG'li cihaz üretimi ile satışını kapsayan süreçleri gerçekleştiren entegre bir LPG şirkettir.
- LPG sektöründe faaliyet gösteren halka açık ilk şirket olan Aygaz, 81 ilde 1,830 otogaz istasyonu, 2,198 tüpgaz bayii ile hizmet vermektedir.
- Uluslararası standartlara uygun, en modern teknolojiyle işletilen 5 deniz terminali, 5 dolum tesisi ve 7 dağıtım merkezinin yanı sıra 1 basınçlı kap ve LPG ekipmanları üretim tesisi vardır.
- Tüketiciler tarafından en çok tercih edilen LPG ürünlerini sunan Aygaz, her gün yaklaşık 40 bin eve girmekte ve günde 240 bine yakın araca, Aygaz ve markalarının istasyonlarından yakıt temin etmektedir.
- Aygaz, Gebze Organize Sanayi Bölgesi'nde bulunan 52 bin m² açık, 25 bin m² kapalı alana sahip fabrikasında iç piyasada kullanılan tüp, valf, küçük dökme tankı ve dedantör gibi ürünlerin üretimini de gerçekleştirmektedir.
- Aygaz, 300'ü aşkın tanker ve 200'e yakın Tüpgaz nakliye aracı filosuyla, doğrudan boru hattının olmadığı ve deniz taşımacılığıyla ulaşamadığı noktalara kara yoluyla hizmet sunmaktadır.
- Aygaz, Bist'de 'AYGAZ' koduyla işlem görmekte olup halka açıklık oranı %24.27'dir.

Ortaklık Yapısı



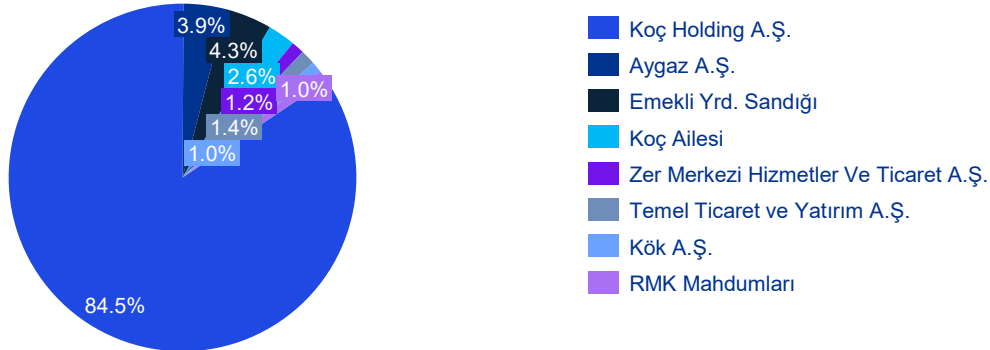
Kaynak: Şirket Yönetimi

Koç Finansal Hizmetler A.Ş.

Şirket Hakkında

- Şirket 2001 yılında Koç grubunun finansal iştiraklerini tek çatı altında toplamak amacıyla kurulmuştur.
- Grup içerisindeki finansal iştirakleri arasındaki sinerjileri optimum şekilde değerlendirerek, finansal hizmetler çerçevesindeki çeşitli hizmetleri sağlayan bir finansal grup olma işlevini üstlenmektedir
- 2002 yılında Koç Grubu, Koç Finansal Hizmetler bünyesinde UniCredito Italiano S.p.A. ("UniCredit Group") ile ortaklık kurmuştur. Böylece Türk bankacılık sektörüne yabancı bir ortak ilk defa dahil olmuştur.
- 2005 yılında Yapı Kredi Bankası hisselerinin Koçbank tarafından satın alınması sonucunda Yapı Kredi Bankası ve bağlı iştirakleri grup bünyesine dahil olmuştur.
- 2006 yılında Koçbank YapıKredi Bankası'na devredilmiştir.
- UniCredit S.P.A'nın sahip olduğu Yapı Kredi hissesinin %18'lik kısmına denk gelen payları Koç Holding A.Ş.'ye 2022 yılında devredilmiştir. Bu işlemin sonucunda Koç Holding'in Yapı Kredi sermayesindeki doğrudan payı %27.02'ye yükselmiştir

Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket Yönetimi

04

Değerleme Analizi

04.01

Net Aktif Değer Yaklaşımı

04.01.01

Koç Holding

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi (1/5)

Koç Holding - Düzeltilmiş Net Aktif Değer		
31 Ara 22		
milyon TL		sf.
Piyasa Değeri	199,940	37 - 46
Özel Maksatlı Şirketler'in DNAD	94,070	47 - 51
Benzer Şirketler	25,132	52 - 61
Defter Değeri	656	62 - 75
Maliyet Değeri	824	76 - 82
Toplam	320,622	
31.12.2022 Sonrası Alınan Temettüleri	14,026	33
Koç Holding (Solo) - Net Nakit / (Borç)	(2,628)	142
Koç Holding (Solo) - Sabit Kıymetler *	11,607	136 - 137
Koç Holding - Dağıtılan Temettü **	(6,500)	22
Değerleme Sonucu	337,127	

- Koç Holding düzeltilmiş net aktif değerinin büyük çoğunluğu (yaklaşık %60) iştirak ettiği 10 adet halka açık portföy şirketinden gelmektedir.
- Özel Maksatlı Şirketler beş şirket toplamından oluşmakta, buradan hesaplanan DNAD çoğunluğu ise EYAŞ ve KFS kaynaklıdır. EYAŞ değeri Tüpraş'tan, KFS ise Yapı Kredi Bankası değerinin %40.95'inden gelmektedir. İşleme konu olan Aygaz, halka açık olmasına rağmen holding benzeri yapısı nedeniyle faaliyet ve varlıkları bazında değerlendirme yapılarak Koç Holding içerisinde DNAD yöntemi ile değerlendirilmiştir.
- Koç Holding kapsamındaki halka kapalı 10 şirket Benzer Şirketler Çarpanıyla değerlendirilmiş olup, kullanılan çarpanlarla ilgili açıklamalar ilgili şirket değerlendirme sayfalarında.
- Defter değeri ile alınan halka kapalı 14 şirket için finansal performansları ve sektörel verileri incelenmiş, bölünme ve birleşme işleminde DNAD hesaplamasında değerlendirme tarihindeki özkaynak bakiyelerinin referans alınmasına karar verilmiştir.
- Maliyet yaklaşımıyla halka kapalı 13 şirket değerlendirilmiştir. Bunların bir kısmı fon aracılığıyla yatırım yapılanlar, bir kısmı henüz yeni faaliyetlerine başlamış ve yeterli büyüklüğe ulaşmamış şirketlerdir.

Bu çalışmada, Şirket'in solo bazda sahip olduğu maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerleri yansıtılmış, Hedef Şirketler'in bağlı ortaklık ve iştiraklerinin değerleri hesaplanmıştır. İlgili şirketlerin niteliklerine uygun yöntemler esas alınarak değerlendirilmiştir. Bu yöntemler; Piyasa Değeri, Özel Maksatlı Şirketler'in Net Aktif Değerleri, Benzer Şirketler, Defter Değeri ve Maliyet Değeri olarak tanımlanmıştır.

- Halka açık ve hisseleri borsada işlem gören bağlı ortaklık ve iştirakler için "Piyasa Değeri" dikkate alınmıştır. Borsa'ya kote olan şirketler 3 aylık gün içi ortalama Piyasa Değeri baz alınmıştır. 31 Aralık 2022 sonrasında dağıttıkları temettüler, temettü dağıtım tarihi öncesi piyasa değerlerinden çıkarılarak düzeltilmiştir. Sonrasında DNAD hesaplamasında bu temettüler ortaklık payı dikkate alınarak eklenmiştir. 3 aylık ortalama Piyasa Değeri dışında 6 aylık ve 12 aylık ortalama değerler de analiz edilmiş (sayfa 116 ve 118) , sonuçta 3 aylık ortalama baz alınmıştır. Piyasadaki gelişmeler göz önünde bulundurulduğunda işleme konu şirketlerin değerini en iyi şekilde 3 aylık ortalama değerlerinin yansıttığının düşünülmüştür.
- Kendi operasyonları dışında başka şirketlerde hisse iştiraki olan şirketler için Özel Maksatlı Şirketler ("SPV") düzeltilmiş net aktif değerleri dikkate alınmıştır.
- Aktif faaliyeti olan ve sektör çarpanları karşılaştırılabilir şirketlerin Pazar yaklaşımı kapsamında "Benzer Şirketler" net satışlar ("ŞD/Net Satışlar"), FAVÖK ("ŞD/FAVÖK"), kazanç ("F/K"), defter değeri ("PD/DD"), çarpanları incelenmiştir.
- Sektör çarpanı ile değer hesaplanamayan diğer şirketler Defter Değeri» üzerinden 31.12.2022 tarihindeki özkaynak bakiyesiyle hesaplamaya dahil edilmiştir. 31.12.2022 sonrasında özkaynak bakiyesinde önemli gelişmeler kontrol edilmiştir.
- Henüz yatırımları ve büyüklükleri yeterli seviyeye ulaşmamış ve diğer değerlendirme metodolojilerinin uygulanması mümkün olmayan şirketler için "Maliyet Değeri" baz alınmıştır.

Koç Holding'in bağlı ortaklık ve iştiraklerinin değerleri analiz edildikten sonra Koç Holding'in 31.12.2022 finansalları incelenmiş ve Net Nakit / (Borç) düzeltilmesi yapılmıştır. 31.12.2022 tarihinden sonraki bilanço üzerinde etkisi olan işlemlere göre düzeltmeler yapılmıştır.

Ayrıca Şirket Yönetimi tarafından Koç Holding'in maddi duran varlıklarına dair Şubat 2023 tarihli İdeal Gayrimenkul Değerleme Ve Danışmanlık A.Ş. isimli gayrimenkul ekspertiz firmasının hazırladığı raporlar tarafımıza iletilmiştir. Sabit kıymetlerdeki değer artışı göz önünde bulundurulmuş, ilgili düzeltme yapılmıştır.

* Bina, arsalar ve yatırım amaçlı gayrimenkuller için paylaşılan ekspertiz raporlarındaki değerler kullanılmış, değerlendirme farkındaki artışından kaynaklı vergi yükümlülüğü düşülerek paylaşılmıştır (Sayfa 136 – 137)

** Koç Holding için 6,500 milyon TL'lik tutarın 2,090 milyon TL'si intifa senedi sahiplerine, 15 milyon TL'si Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı'na ve 4,395 milyon TL'si ise 2022 yılında oluşan kardan ortaklara kar payı olarak dağıtılmıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi (2/5)

Değerleme Özeti (mn TL)

Koç Holding - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22					
milyon TL		Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Koç Holding Payı	Toplam İçerisindeki Pay
Piyasa Değeri					sf.
Ford Otosan	Piyasa Değeri	200,956	38.7%	77,672	23.0%
Arçelik	Piyasa Değeri	78,362	40.6% *	31,783	9.4%
Tofaş	Piyasa Değeri	94,492	37.6%	35,517	10.5%
Yapı Kredi Bankası	Piyasa Değeri	83,248	27.0%	22,496	6.7%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	28,594	37.5%	10,723	3.2%
Otokar	Piyasa Değeri	22,155	44.7%	9,899	2.9%
Tüpraş	Piyasa Değeri	147,282	6.3%	9,348	2.8%
Tat Gıda	Piyasa Değeri	3,103	43.7%	1,355	0.4%
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	1,951	30.0%	585	0.2%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	1,525	36.8%	562	0.2%
Piyasa Değeri ile Değerlenenler				199,940	59.3%

Aşağıdaki tabloda Hedef Şirketler'in 2023 yılında dağıttığı temettüler gösterilmiştir.

Yukarıdaki tabloda Piyasa Değerleri hesaplanırken

16.02.2023 – 15.05.2023 dönemine ait piyasa değeri ortalamaları alınmıştır.

* Hisse oranı 31.12.2022 itibarıyla'dır. 19 Ocak 2023'te Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı'nın sahibi olduğu Arçelik A.Ş. sermayesinin %0.87 oranına denk gelen paylarının Koç Holding tarafından edinimi sonrasında Koç Holding'in ortaklık payı %41.4 olmuştur. (Bkz. <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1103107>)

Koç Holding - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22			
milyon TL	Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Koç Holding Payı
31.12.2022 Sonrası Halka Açık Şirketlerden Alınan Temettüler			
Ford Otosan	5,000	38.7%	1,933
Tofaş	3,000	37.6%	1,128
Yapı Kredi Bankası	7,911	27.0%	2,138
Türk Traktör	2,100	37.5%	788
Tüpraş	12,500	6.3%	793
Aygaz	220	40.7%	89
31.12.2022 Sonrası Halka Açık Olmayan Şirketlerden Alınan Kar Payları			
Koç Finansal Hizmetler	3,214	84.5%	2,716
EYAS	5,768	77.0%	4,441
31.12.2022 Sonrası Alınan Toplam Temettü			14,026

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özeldir

33

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi (3/5)

Değerleme Özeti (mn TL)

Koç Holding - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22						
milyon TL		Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Koç Holding Payı	Toplam İçerisindeki Pay	sf.
Özel Maksatlı Şirketler						
Enerji Yatırımları	EYAŞ Değerlemesi	65,445	77.0%	50,393	14.9%	47
Koç Finansal Hizmetler	KFS Değerlemesi	34,121	84.5%	28,842	8.6%	48
Aygaz	Aygaz Değerlemesi	21,234	40.7%	8,639	2.6%	49
Zer	Zer Değerlemesi	12,999	39.5%	5,140	1.5%	50
Koç Investments	WAT Motor Değerlemesi	1,922	55.0%	1,057	0.3%	51
Özel Maksatlı Şirketler'in Düzeltilmiş Net Aktif Değerleri				94,070	27.9%	

Koç Holding - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22						
milyon TL		Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Koç Holding Payı	Toplam İçerisindeki Pay	sf.
Benzer Şirketler						
Otokoç	PD / DD	17,786	96.3%	17,132	5.1%	52
Bilkom	ŞD / FAVÖK & Defter Değeri	1,336	70.0%	935	0.3%	53
Setur	ŞD / FAVÖK & Defter Değeri	3,538	24.1%	853	0.3%	54
Koçtaş	ŞD / FAVÖK	5,014	37.2%	1,866	0.6%	55
Divan	ŞD / FAVÖK	3,670	29.9%	1,099	0.3%	56
Token	PD / DD	1,942	54.4%	1,057	0.3%	57
Koç Sistem	ŞD / FAVÖK	2,628	41.1%	1,081	0.3%	58
Tek-Art Kalamış	ŞD / FAVÖK	1,434	33.8%	485	0.1%	59
Düzy	F / K	1,043	32.2%	336	0.1%	60
Demir Export	ŞD / FAVÖK	12,331	2.3%	288	0.1%	61
Benzer Şirketler ile Değerlenenler				25,132	7.5%	

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özeldir

34

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi (4/5)

Değerleme Özeti (mn TL)

Koç Holding - Düzeltilmiş Net Aktif Değer						
31 Ara 22						
milyon TL		Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Koç Holding Payı	Toplam İçerisindeki Pay	sf.
Defter Değeri						
Koç Finansman	Defter Değeri	707	50.0%	353	0.1%	62
Rmk Marine	Defter Değeri	214	43.2%	92	0.0%	63
Ram Dış Ticaret	Defter Değeri	109	39.7%	43	0.0%	64
Setair	Defter Değeri	58	60.0%	35	0.0%	65
Arçelik LG	Defter Değeri	628	5.0%	31	0.0%	66
Beldesan	Defter Değeri	23	95.0%	22	0.0%	67
Inventram	Defter Değeri	25	79.7%	20	0.0%	68
Ingage	Defter Değeri	73	19.7%	14	0.0%	69
Koç Yapı Malzeme	Defter Değeri	26	49.2%	13	0.0%	70
Voltbek	Defter Değeri	1,092	1.0%	11	0.0%	71
Tanı Pazarlama	Defter Değeri	19	51.4%	10	0.0%	72
Ayvalık Marina	Defter Değeri	119	4.4%	5	0.0%	73
Koç Bilgi	Defter Değeri	11	31.4%	3	0.0%	74
Ultra Kablo	Defter Değeri	7	35.0%	2	0.0%	75
Defter Değeri ile Değerlenenler				656	0.2%	

- Yukarıdaki şirketler her ne kadar aktif faaliyetleri olsa da piyasa değeri referansı olmayan DNAD uygulamasına konu iştiraki olmayan, ve bire bir benzer şirket çarpanı temin edilemeyen şirketler olarak gruplandırılabilir. Bu şirketlerin finansal tabloları ve faaliyet konuları incelenmiştir. Bölünme ve birleşme işlemi kapsamında DNAD hesaplamasında defter değerlerinin alınmasına karar verilmiştir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özel

35

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi (5/5)

Değerleme Özeti (mn TL)

Koç Holding - Düzeltilmiş Net Aktif Değer						
31 Ara 22						
milyon TL		Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Koç Holding Payı	Toplam İçerisindeki Pay	sıf.
Maliyet Değeri						
Sendeo	Maliyet Yaklaşımı		45.0%	339	0.1%	76
General Atlantic	Maliyet Yaklaşımı		m.d.	123	0.0%	77
Pictor Labs	Maliyet Yaklaşımı		10.8%	86	0.0%	77
Koç Medical	Maliyet Yaklaşımı		100.0%	67	0.0%	78
Sensoram	Maliyet Yaklaşımı		100.0%	56	0.0%	78
Setex	Maliyet Yaklaşımı		17.1%	37	0.0%	79
Sparkram	Maliyet Yaklaşımı		100.0%	34	0.0%	79
Tarabios	Maliyet Yaklaşımı		33.3%	24	0.0%	80
Media Quotient Experience	Maliyet Yaklaşımı		96.0%	18	0.0%	80
Vispera	Maliyet Yaklaşımı		8.6%	16	0.0%	81
CY Vision	Maliyet Yaklaşımı		5.9%	12	0.0%	81
Cambridge Innovation	Maliyet Yaklaşımı		m.d.	10	0.0%	82
Entegart	Maliyet Yaklaşımı		40.0%	1	0.0%	82
Maliyet Değeri ile Değerlenenler				824	0.2%	

Maliyet yaklaşımına tabi şirketlerden Cambridge Innovation ve General Atlantic değerleri fon katılım bedellerini göstermektedir.

Diğer şirketlerin faaliyet yapısı ve performansları doğrultusunda değerlendirme tarihi itibarıyla özkaynak bakiyelerinin dikkate alınmasına karar verilmiştir.

Koç'un sahipliği bulunan Doğu Yatırım Holding A.Ş., Tam Sigorta A.Ş. ve METAŞ'ın gayri faal olması dolayısıyla herhangi bir değer atfedilmemiştir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.

Şirket Hakkında

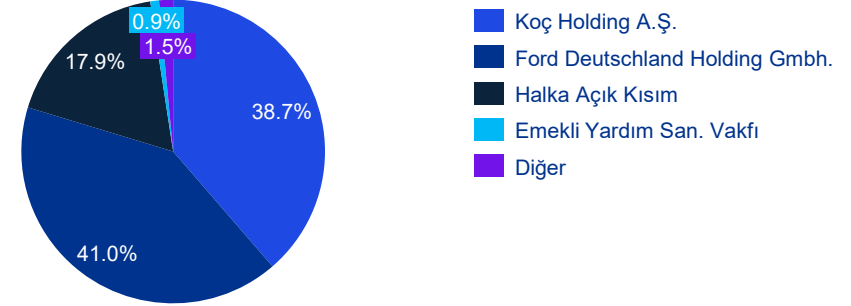
- 1959'da kurulan Ford Otosan, 2022 yılı itibarıyla 721 bin 700 araç, 436 bin 500 adet motor ve 140 bin adet aktarma organı üretim kapasitesi sayesinde Ford Avrupa'nın en büyük ticari araç üretim merkezi konumundadır.
- Kocaeli'de ki Gölcük ve Yeniköy Fabrikaları, Eskişehir'deki Fabrikası, İstanbul'daki Sancaktepe Ar-Ge Merkezi ve Yedek Parça Deposu, Romanya'daki Craiova Fabrikası ile 4 ana merkezde faaliyet gösteren Ford Otosan, 20,000'den fazla kişiye istihdam sağlamaktadır.
- Türk otomotiv sektörünün en büyük Ar-Ge organizasyonuna sahip olan şirket, Ford'un ağır ticari araçlarının, ilgili dizel motorlarının ve motor sistemlerinin küresel mühendislik merkezi, Ford'un hafif ticari araç tasarım ve mühendisliğinin destek merkezi konumundadır.
- Şirket 2004 yılından bu yana, Türkiye'nin en fazla ihracat yapan ilk 3 şirketi arasında yer almaktadır.

Finansal Bilgiler

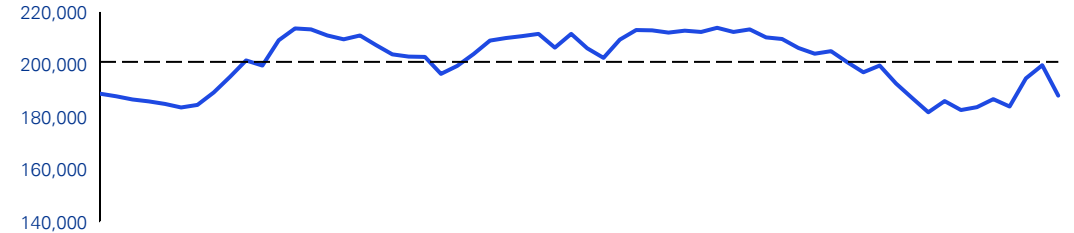
Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	71,101	171,797
Satışların Maliyeti	(59,947)	(147,856)
Brüt Kar	11,154	23,941
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(1,716)	(4,801)
FVÖK	9,438	19,140
Amortisman	836	1,674
Eliminasyon, net	(909)	(1,044)
FAVÖK	9,365	19,771

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)



- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- 13 Mart 2023 tarihindeki dağıtılan temettü piyasa değerinden çıkarılarak ortalama hisse değeri hesaplanmıştır. Ford Otosan'ın 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 200,956 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket Hakkında

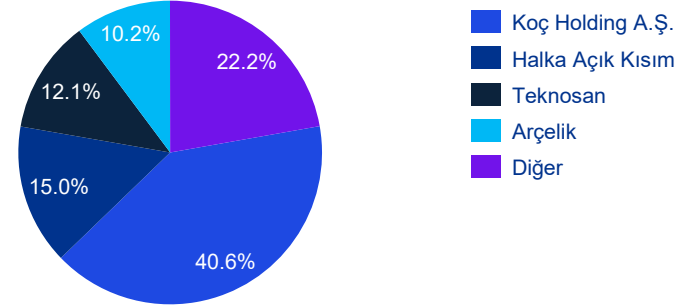
- 1955 yılında kurulan Arçelik A.Ş., dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği alanlarında ar-ge, üretim, pazarlama ve satış sonrası destek hizmetleriyle faaliyet göstermektedir.
- 52 ülkede 80 iştiraki, 9 ülkede 30 üretim tesisi, 45.000 çalışanıyla Arçelik, küresel bir organizasyondur.
- Altus, Arctic, Arçelik, Beko, Blomberg, Dawlance, Defy, Elektrabregenz, Flavel, Grundig, Leisure ve VoltasBeko gibi markalarıyla global olarak faaliyet göstermektedir.
- Arçelik dünya genelindeki 29 ar-ge ve tasarım merkezi ve ofisiyle, 2,300'den fazla araştırmacıya ev sahipliği yapmış; 3 bine yakın uluslararası patent başvurusunda bulunmuştur.

Finansal Bilgiler

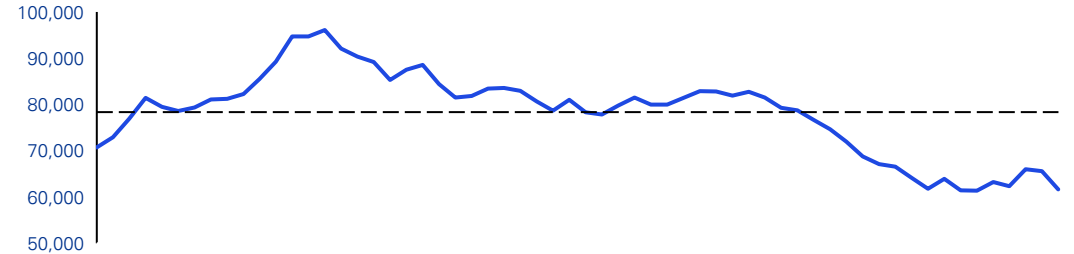
Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	68,184	133,916
Satışların Maliyeti	(47,706)	(94,423)
Brüt Kar	20,478	39,493
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(13,458)	(30,403)
FVÖK	7,020	9,090
Amortisman	1,193	2,211
Eliminasyon, net	(2,002)	(510)
FAVÖK	6,211	10,791

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)



- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- Arçelik'in 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 78,362 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.

Şirket Hakkında

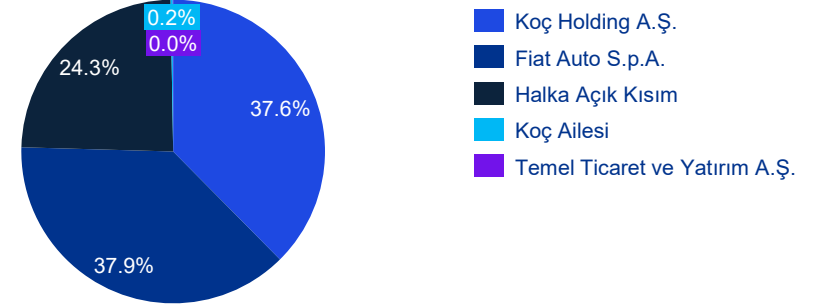
- 1968 yılında kurulan Tofaş; üretim hacmi, ihracat performansı, ar-ge yetkinlikleri ve 6 bine yakın çalışanı ile Türkiye'nin önde gelen sanayi kuruluşlarından.
- Genel Merkezi İstanbul'da olan şirket, üretim faaliyetlerini 350.000 m²'si kapalı, yaklaşık 1 milyon m² alan üzerinde kurulu Bursa'daki fabrikasında gerçekleştirmektedir.
- Stellantis'in önemli üretim ve ar-ge merkezlerinden biri olan Tofaş, Türkiye ekonomisine, sanayi ve ar-ge birikimine katma değer sağlamaktadır.
- Tofaş fabrikasında, Fiat Egea ailesinin Sedan, Hatchback, Station Wagon, Cross ve Cross Wagon modellerinin yanı sıra Fiat Doblò ve Fiorino modellerinin üretimi yapılmaktadır. Tofaş, ürettiği araçların yarısından fazlasını dünyanın farklı ülkelerine ihraç etmektedir.
- Ek olarak, iç pazarda ise 6 markanın (Fiat, Fiat Professional, Alfa Romeo, Jeep, Maserati, Ferrari) temsilciliğini yürütmektedir.

Finansal Bilgiler

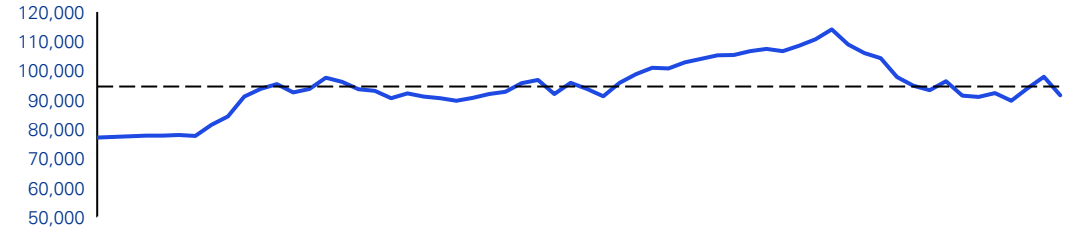
Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	29,684	65,545
Satışların Maliyeti	(24,065)	(53,537)
Brüt Kar	5,828	12,319
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(1,733)	(3,389)
FVÖK	4,096	8,930
Amortisman	763	572
Eliminasyon, net	466	620
FAVÖK	5,324	10,121

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)



- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- 21 Mart 2023 tarihindeki dağıtılan temettü piyasa değerinden çıkarılarak hisse değeri hesaplanmıştır. Tofaş'ın 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 94,492 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

Şirket Hakkında

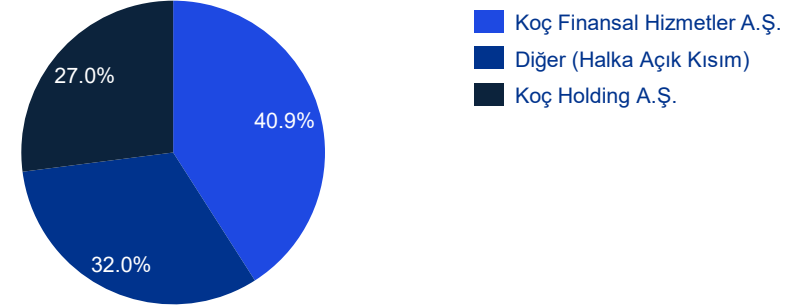
- Yapı Kredi Bankası, 1944 yılında Türkiye'nin perakende bankacılık ilk özel bankası olarak kurulmuştur. 1987 yılında Yapı Kredi hisseleri İstanbul Borsası'na kote olmuştur (IBSE:YKBNK).
- Yapı Kredi faaliyetlerini bireysel bankacılık (ödeme sistemleri, işletme bankacılığı, özel bankacılık ve varlık yönetimi birimleri) ticari ve KOBİ bankacılığı ile kurumsal bankacılık iş kolları altında yürütmektedir. Bankanın operasyonları; portföy yönetimi, yatırım, finansal kiralama ve faktoring alanlarında faaliyet gösteren yurt içi iştirakleri ile Hollanda ve Azerbaycan'daki yurt dışı bankacılık iştirakleri tarafından desteklenmektedir.
- 31 Aralık 2022 itibarıyla Yapı Kredi'nin 801 şubesi, 4,721 ATM'si, 16 binden fazla çalışanı ve 1 milyondan fazla POS terminali bulunmaktadır. Banka'nın konsolide olarak 2022 yılında toplam nakdi ve gayrinakdi kredileri %51 artarak 850 milyar TL'ye ulaşmış, toplam aktif büyüklüğü ise 1.2 trilyon TL olmuştur.

Finansal Bilgiler

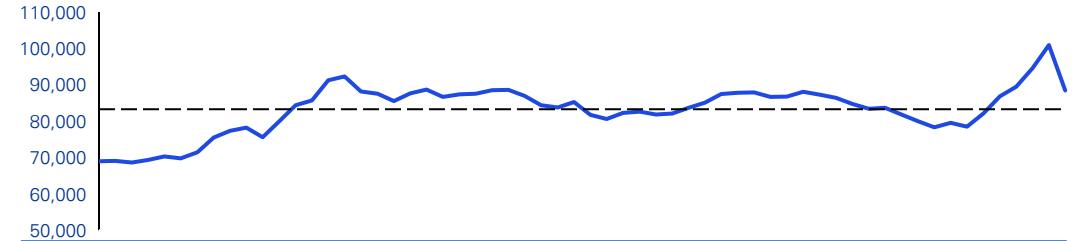
Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Toplam Varlıklar	780,821	1,184,267
Toplam Özkaynaklar	63,489	126,262
Dönem Net Kâr veya Zararı	10,490	52,745

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)



- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- 20 Mart 2023 tarihindeki dağıtılan temettü piyasa değerinden çıkarılarak hisse değeri hesaplanmıştır. Yapı Kredi'nin 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 83,248 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.

Şirket Hakkında

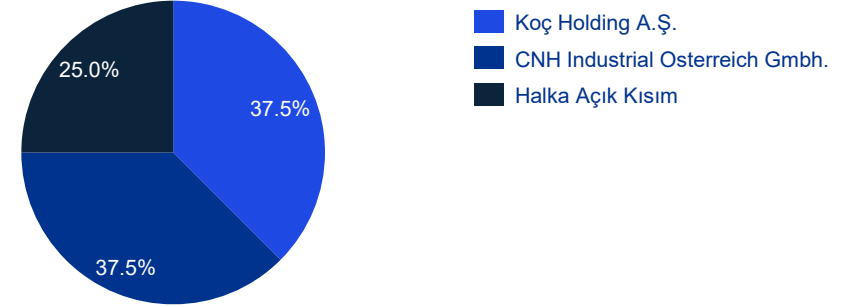
- Endüstriyel hayatına 1954 yılında başlayan ve üretim öncülerinden biri olan Türk Traktör, Kuzey Amerika ve Avrupa olmak üzere şimdiye kadar 130'dan fazla ülkeye yaptığı ihracat yapmaktadır.
- Türk Traktör'ün kurumsal yapılanmasını, Koç Holding ve dünyanın en büyük traktör ve zirai ekipman üreticilerinden CNHI ortaklığı oluşturmaktadır.
- Ankara ve Erenler olmak üzere iki fabrikası bulunan Türk Traktör yıllık 54,000 traktör üretebilmek kapasitesine sahiptir.
- New Holland, Case IH ve Steyr marka traktörleri aynı anda üretebilmek özelliğine sahip bulunan TürkTraktör, New Holland TDD ile Case IH JX seri traktörlerin ve farklı özel serilerinin dünyadaki tek tasarım merkezi; Utility Light seri traktörlerin dünyadaki ana üretim merkezi ve 66 serisi transmisyonlar için dünyadaki tek mühendislik ve üretim merkezi konumundadır.

Finansal Bilgiler

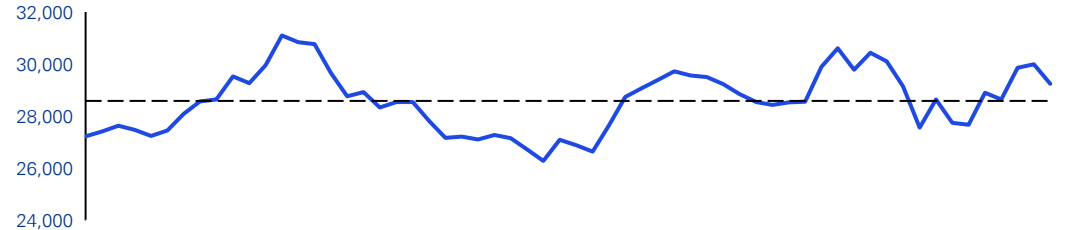
Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	11,644	21,835
Satışların Maliyeti	(9,511)	(17,469)
Brüt Kar	2,133	4,366
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(720)	(1,347)
FVÖK	1,413	3,019
Amortisman	106	146
Eliminasyon, net	205	225
FAVÖK	1,724	3,390

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)



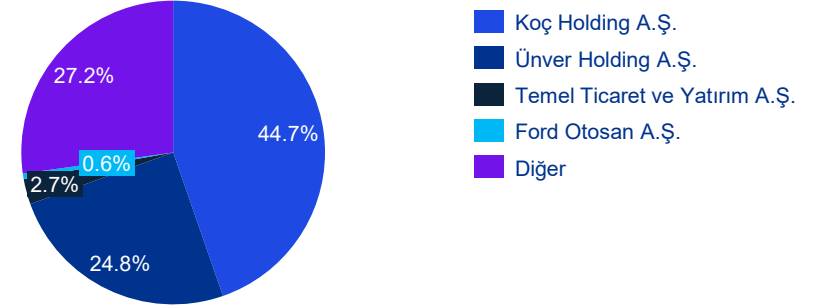
- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- 10 Mart 2023 tarihindeki dağıtılan temettü piyasa değerinden çıkarılarak hisse değeri hesaplanmıştır. Türk Traktör'ün 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 28,594 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.

Şirket Hakkında

- 1963 yılında Türkiye'nin ilk şehirlerarası otobüsünü üreten Otokar, turizm, personel ve şehir içi toplu taşımacılığına yönelik 7 metreden 21 metreye kadar olan ürün yelpazesi ile faaliyet göstermektedir.
- Otokar otobüsleri Avrupa başta olmak üzere 50'den fazla ülkeye ihraç edilmektedir.
- Otokar, 4x4'ten 8x8'e, paletli zırhlı araçlara kadar farklı tip ve versiyonlarda araçlar ve kule sistemleriyle Türkiye'nin kara sistemleri üreticisi konumundadır. Otokar'ın askeri ürünleri Türkiye dahil 35'ten fazla ülkede aktif olarak kullanılmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)

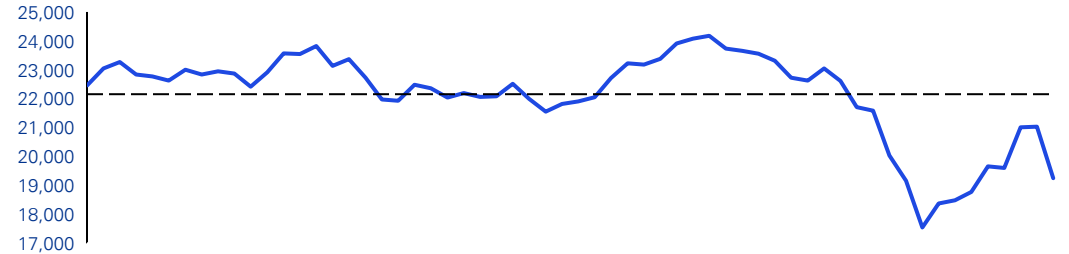


Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	4,509	9,604
Satışların Maliyeti	(2,792)	(6,560)
Brüt Kar	1,717	3,044
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(641)	(1,351)
FVÖK	1,076	1,693
Amortisman	27	56
Eliminasyon, net	(230)	(527)
FAVÖK	872	1,222

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)



- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- Otokar'ın 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 22,155 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Tüpraş Petrol Rafinerileri A.Ş.

Şirket Hakkında

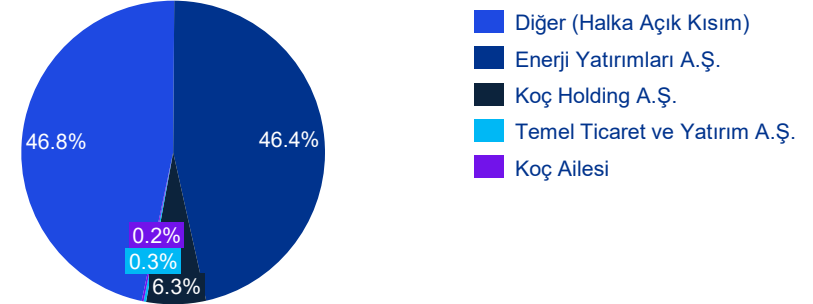
- Tüpraş'ın temel faaliyetlerinin önemli bölümü Türkiye'de olup rafinaj sektörü, petrol ürünleri ticaret ve taşımacılığı, elektrik üretimi ve tedariki alanlarında faaliyet göstermektedir. Tüpraş bünyesinde dört petrol rafinerisi bulunmaktadır.
 - 1955 yılında kurulmuş 1.4 milyon ton rafinaj kapasiteli Batman Rafinerisi
 - 1961 yılında kurulmuş 11.3 milyon ton rafinaj kapasiteli İzmit Rafinerisi
 - 1972 yılında kurulmuş 11.9 milyon ton rafinaj kapasiteli İzmir Rafinerisi
 - 1986 yılında kurulmuş 5.4 milyon ton rafinaj kapasiteli Kırıkkale Rafinerisi
- Rafinerilerin aynı çatı altında toplanması sonucu Tüpraş 1983 tarihinde kurulmuştur. 1991 yılından beri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir (IBSE:TUPRS).
- Ditaş Deniz İşletmeciliği ve Tankerciliği A.Ş. ve Entek Elektrik Üretimi A.Ş. Şirket'in başlıca bağlı ortaklıklarından, OPET Petrolcülük A.Ş. ise başlıca iş ortaklıklarındandır.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	152,492	481,765
Satışların Maliyeti	(136,632)	(418,988)
Brüt Kar	15,860	62,777
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(15,083)	(17,170)
FVÖK	777	45,607
Amortisman	806	877
Eliminasyon, net	12,545	11,020
FAVÖK	14,127	57,503

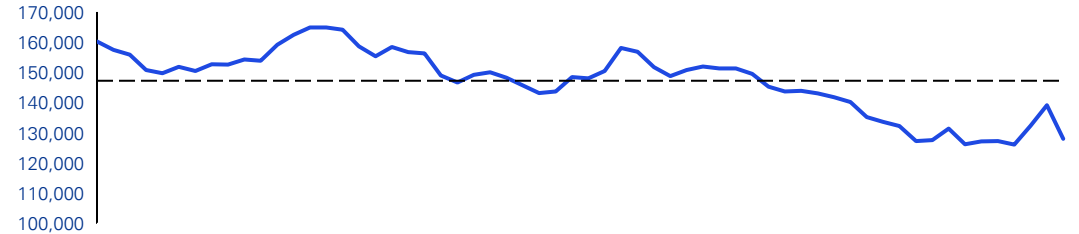
Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



* Halka Açık Kısım'da Liquid Petroleum Co.'nun %1.11'lik hisse payı bulunmaktadır.

Hisse Değeri (mn TL)



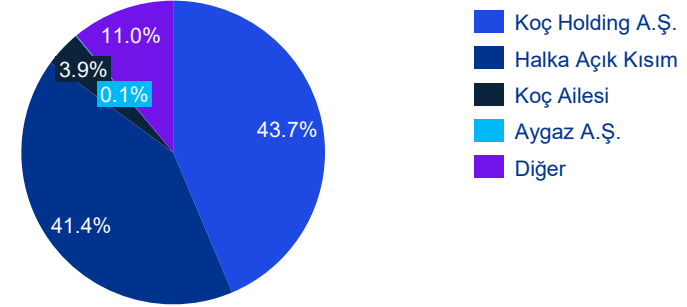
- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur. 10 Mart 2023 tarihindeki dağıtılan temettü piyasa değerinden çıkarılarak hisse değeri hesaplanmıştır.
- Tüpraş'ın 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 147,282 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Tat Gıda Sanayi A.Ş.

Şirket Hakkında

- Tat Gıda'nın temelleri, 22 Haziran 1967'de Vehbi Koç tarafından Bursa Mustafakemalpaşa'da domates ürünleri işlemek üzere "Tat Konserve" adıyla atılmıştır.
- Bursa Karacabey ve İzmir Torbalı'daki fabrikaları ile büyümeye devam eden Tat Gıda, açıldığı günden beri ihracat faaliyetlerini sürdürmüş ve sektörde öncü bir firma olarak yerini almıştır.
- Şirket; 2022 yılı üretim sezonunda toplam 542,732 ton domates işleyerek, toplam 15,060 ton biber ve toplam 2,200 ton elma püresi üretimi gerçekleştirmiştir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)

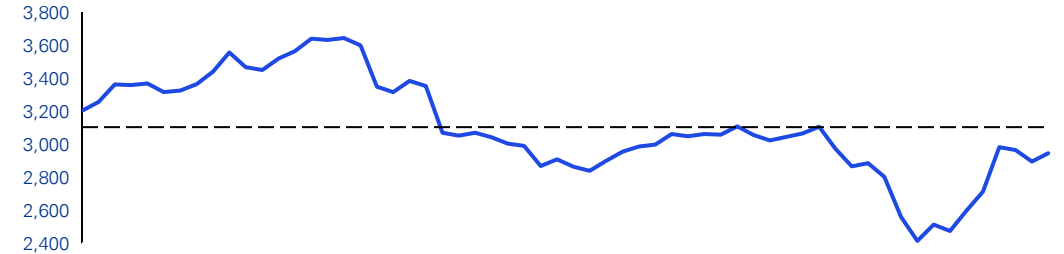


Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	1,092	2,787
Satışların Maliyeti	(773)	(1,969)
Brüt Kar	319	817
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(181)	(352)
FVÖK	138	465
Amortisman	14	25
Eliminasyon, net	(10)	(81)
FAVÖK	143	409

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)



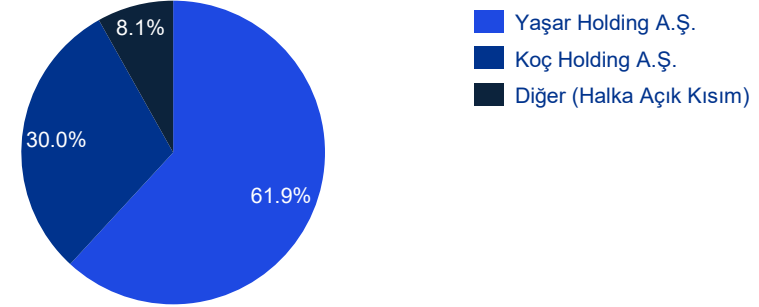
- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- Tat Gıda'nın 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 3,103 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.

Şirket Hakkında

- Altın Yunus Çeşme, İzmir'in Çeşme ilçesine bağlı Kalem Burnu'nda 1974 yılında faaliyete başlamıştır. 1. sınıf tatil köyü unvanıyla (5 yıldızlı termal otel) turizm sektöründe hizmet vermektedir.
- 140,000 m²'lik bir arazide bulunmakta olup 250 metre uzunluğundaki Mavi Bayraklı doğal plajı bulunmaktadır. Ayrıca banket, catering, yat ve kongre turizmi alanlarında da hizmet sunmaktadır.
- Altın Yunus Çeşme, faaliyetlerini ISO 9001-2015 Kalite Yönetim Sistemi kapsamında gerçekleştirmektedir.
- Altın Yunus Çeşme, 1987 yılı itibarıyla Borsa'da işlem görmeye başlamıştır. (IBSE:AYCES)

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)

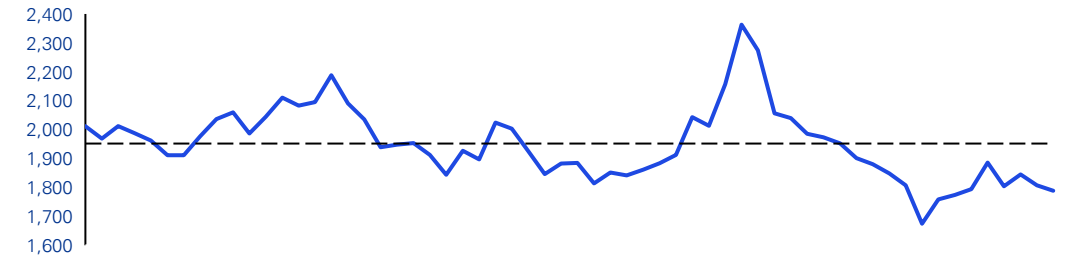


Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	63	106
Satışların Maliyeti	(32)	(71)
Brüt Kar	31	35
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(14)	(26)
FVÖK	18	8
Amortisman	8	14
Eliminasyon, net	(0)	(0)
FAVÖK	26	23

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Hisse Değeri (mn TL)



- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- Altın Yunus Çeşme'nin 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 1,951 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.

Şirket Hakkında

- Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş., turistik otel, tatil köyü işletmeciliği ve turizm hizmetleri sunmaktadır.
- Şirket'in Marmaris'te Mares adlı, Antalya'da Talya isimli faaliyet gösteren iki oteli bulunmaktadır.
- Alman Turizm şirketi FTI'nin resort otel markası Labranda, 2016 yılında Mares Hotel'i kiralamıştır. Kira sözleşmesi 01.05.2035 tarihinde sonra erecektir.
- Marmaris Altinyunus, 1987 yılı itibarıyla Borsa'da işlem görmeye başlamıştır. (IBSE:MAALT)

Ortaklık Yapısı (30.09.2022 itibarıyla)

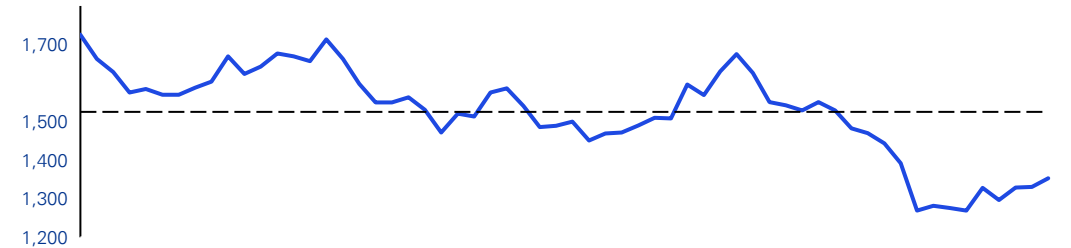


Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	5	5
Satışların Maliyeti	(2)	(2)
Brüt Kar	3	3
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(3)	(3)
FVÖK	(1)	(0)
Amortisman	3	2
Eliminasyon, net	0	(3)
FAVÖK	2	(1)

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Hisse Değeri (mn TL)



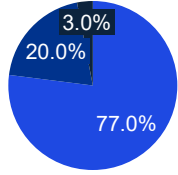
- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- Marmaris Altinyunus'un Çeşme'nin 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 1,525 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Enerji Yatırımları A.Ş.

Şirket Hakkında

- Şirket 2005 yılındaki TÜPRAŞ özelleştirmesine girmek ve kazanılan ihale sonucunda edinilen TÜPRAŞ paylarının %51'lik kısmını grup altında kontrol etmek amacıyla kurulmuştur.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Holding A.Ş.
- Aygaz A.Ş.
- Opet Petrolcülük A.Ş.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	3	8
Duran Varlıklar	43,960	63,648
Toplam Varlıklar	43,963	63,656
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8	21
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,925	2,909
Toplam Yükümlülükler	1,933	2,930
Toplam Özkaynaklar	42,030	60,726

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Hisse Değeri (mn TL)

EYAŞ - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22

milyon TL	Kullanılan Metod	Şirket Hisse/Temettü Değeri	Hisse Oranı	EYAŞ Payı
Tüpraş	Piyasa Değeri	147,282	46.40%	68,336
Tüpraş'tan Alınan Temettü		12,500	46.40%	5,800
Dağıtılan Temettü				(2,822)
Sermaye Azaltımı				(2,346)
Dağıtılan Kar Payı Avansı				(600)
EYAŞ (Solo) - Net Nakit / (Borç)				(2,923)
EYAŞ Değerleme Sonucu				65,445

- EYAŞ'ın Tüpraş'ta %46.40 hissesi bulunmaktadır. Tüpraş borsaya kote olduğundan dolayı Tüpraş değerlemesinde 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 arasındaki dönemdeki ortalama piyasa değeri kullanılmıştır. Hesaplama yapılırken Tüpraş'ın dağıttığı temettü piyasa değerinden çıkarılarak düzeltilmiştir. Akabinde Tüpraş'tan alınan temettü sahiplik oranı kadar eklenmiştir. İlgili sahiplik oranı doğrultusunda EYAŞ'ın NAD çerçevesinde değeri hesaplanmıştır.
- EYAŞ 2022 yılı net dönem zararının mahsubu sonrası kalan dağıtılabilir kaynaklarından 2,822 milyon TL'sini ortaklarına nakit kar payı olarak dağıtmıştır (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1115699>)
- Sermaye azaltımı kararı doğrultusunda azaltılan 2,346 milyon TL, EYAŞ ortaklarına Mart 2023'te nakden ödenmiştir. (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1083003>).
- Koç Holding yönetimini tarafında alınan bilgiye göre EYAŞ ortaklarına 600 milyon TL kar payı avansı ödemiştir.

Koç Finansal Hizmetler A.Ş.

Şirket Hakkında

- Şirket 2001 yılında Koç grubunun finansal iştiraklerini tek çatı altında toplamak amacıyla kurulmuştur.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	11	8
Duran Varlıklar	3,881	3,881
Toplam Varlıklar	3,891	3,889
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1	1
Toplam Yükümlülükler	2	3
Toplam Özkaynaklar	3,890	3,886

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

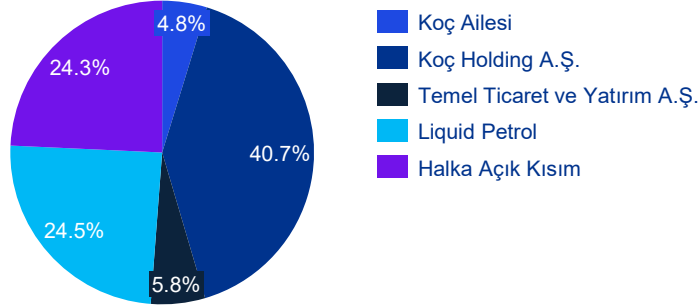
KFS - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22

milyon TL	Kullanılan Metod	Şirket Hisse/Temettü Değeri	Hisse Oranı	KFS Hisse Payı
Yapı ve Kredi Bankası	Piyasa Değeri	83,248	40.95%	34,090
YKB'den Alınan Temettü		7,911	40.95%	3,240
Koç Kültür Sanat		-	45.10%	-
Dağıtılan Temettü				(1,464)
Sermaye Azaltımı				(1,000)
Dağıtılan Kar Payı Avansı				(750)
KFS Solo Net Nakit / (Borç)				5
KFS Değerleme Sonucu				34,121

KFS'nin YKB'de %40.95 hissesi bulunmaktadır. YKB borsaya kote olduğundan dolayı YKB değerlemesinde 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatlar dikkate 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 arasındaki dönemdeki ortalama piyasa değeri kullanılmıştır. Hesaplama yapılırken YKB'nin dağıttığı temettü piyasa değerinden çıkarılarak düzeltilmiştir. Akabinde YKB'den alınan temettü sahiplik oranı kadar eklenmiştir. İlgili sahiplik oranı doğrultusunda KFS'nin NAD çerçevesinde değeri hesaplanmıştır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	15,893	37,507
Satışların Maliyeti	(14,455)	(35,284)
Brüt Kar	1,438	2,223
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(1,020)	(1,880)
FVÖK	418	343
Amortisman	103	118
Eliminasyon, net	82	(61)
FAVÖK	604	400

* İlgili firmanın şirket değerini temsil etmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Hisse Değeri (mn TL)

Aygaz - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22		Şirket Hisse	Hisse Oranı	Aygaz	Toplam	
milyon TL	Kullanılan Metod	Değeri		Hisse Payı	İçindeki	sf.
EYAŞ	EYAŞ Değerlemesi	65,445	20.0%	13,089	58.1%	89
Aygaz (Konsolide Operasyonlar)*	Çarpan Analizi	6,024	100.0%	6,024	26.7%	90
Koç Finansal Hizmetler	KFS Değerlemesi	34,121	3.9%	1,342	6.0%	92
Gemiler	Ekspertiz Raporu & Net Nakit	1,003	100.0%	1,003	4.5%	98
Sendeo	Maliyet Yaklaşımı	754	55.0%	414	1.8%	96
United Aygaz	Maliyet Yaklaşımı	463	50.0%	231	1.0%	97
OAGM	DD & MDV Değer Artışı	839	50.0%	420	1.9%	98
Tat Gıda	Piyasa Değeri	3,103	0.1%	2	0.0%	95
Ram Dış Ticaret	Defter Değeri	109	2.5%	3	0.0%	94
Diğer Finansal Yatırımlar	Denetim Raporu Değeri	0.4	100.0%	0.4	0.0%	
Toplam				22,529	100.0%	
KFS'den Alınan Temettü		3,214	3.9%	126		
EYAŞ'dan Alınan Temettü		5,768	20.0%	1,154		
Aygaz (Konsolide Operasyonlar)* - Net Nakit / (Borç)				(2,355)		
Aygaz - Dağıtılan Temettü				(220)		
Değerleme Sonucu				21,234		

- Aygaz'ın sahipliğindeki şirketler gerçeğe uygun değerinden hesaplanmış, ilgili sahiplik oranı ile Aygaz'a düşen payı hesaplanarak Aygaz'a NAD yaklaşımı uygulanmıştır.
- Diğer Finansal Yatırımlar, Aygaz'ın 31.12.2022 bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansallarındaki gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan finansal varlıklar altında takip edilmektedir.

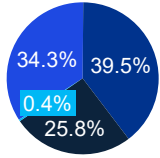
* Aygaz (Konsolide Operasyonlar) Aygaz Solo, Aygaz Doğal Gaz, Akpa ve Pürsu şirketlerinden oluşmaktadır.

Zer Merkezi Hizmetler Ve Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

- 2003 yılında Beko Ticaret A.Ş. adıyla kurulan şirket, 2007 yılında Zer Merkezî Hizmetler ve Ticaret A.Ş. adıyla tescillenmiştir.
- Zer geliştirdiği teknoloji çözümleri ile şirketlerin satın alma ve tedarik zinciri yönetimi sürecini yürüterek şirketlerin iş süreçlerini hızlandırmak ve kolaylaştırmak amacıyla değişken ticari koşullarda tasarruf etmelerini sağlayan uçtan uca çözümler sunmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Ailesi
- Koç Holding A.Ş.
- Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.
- Diğer

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	6,532	15,496
Satışların Maliyeti	(6,094)	(14,562)
Brüt Kar	438	934
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(209)	(379)
FVÖK	229	555
Amortisman	5	6
Eliminasyon, net	66	67
FAVÖK	300	628

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)

Zer - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22

milyon TL	Kullanılan Metod	Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Zer Payı
Zer (Solo Operasyonlar)	ŞD / FAVÖK	10,009	100.0%	10,009
Setur	ŞD / FAVÖK & Defter Değeri	3,538	55.4%	1,959
Koç Finansal Hizmetler	KFS Değerlemesi	34,121	1.2%	422
Opet Petrolcülük *	Denetim Raporu Değeri	10,850	1.3%	144
Otokoç	PD / DD	17,786	0.2%	43
Koç Finansman	Defter Değeri	707	3.0%	21
Setair	Defter Değeri	58	2.0%	1
Koç Bilgi	Defter Değeri	11	0.2%	0
Ram Dış Ticaret	Defter Değeri	109	0.0%	0
Diğer Finansal Yatırımlar	Denetim Raporu Değeri	0.01	100.0%	0.01
Toplam				12,600
KFS'den Alınan Temettü		3,214	1.2%	40
Opet Petrolcülük'ün EYAŞ'tan Aldığı Temettü **		173	1.3%	2
Zer (Solo) - Net Nakit / (Borç)				357
Zer Değerleme Sonucu				12,999

- Zer'in sahiplik olduğu şirketler gerçeğe uygun değerinden hesaplanmış, ilgili sahiplik oranı ile Zer'e düşen payı hesaplanarak Zer'e NAD yaklaşımı uygulanmıştır.
- Diğer Finansal Yatırımlar, Zer'in 31.12.2022 denetimden geçmiş konsolide finansallarındaki finansal varlıklar altında takip edilmektedir.

* Opet Petrolcülük'ün değeri için Zer'in bağımsız denetim raporunda kullanılan finansal yatırım değeri kullanılmıştır. EYAŞ'tan aldığı temettü tutarı kadar EYAŞ'ın değerinin düşmesi sebebiyle, denetim raporundaki Opet Petrolcülük değerinden EYAŞ'tan alacağı temettü tutarı düşülmüştür. Opet Petrolcülük EYAŞ'ın %3 ortağı olup EYAŞ'tan 173 milyon TL temettü almıştır. İlgili tutarı, Opet Petrolcülük'ün değerinden düşülmesi sebebiyle Opet Petrolcülük'ün Zer'e sağlamış olduğu değerde değişiklik olmamıştır. Gösterimsel olarak sunulmaktadır.

Sf. 127

Koç Investments B.V.

Şirket Hakkında

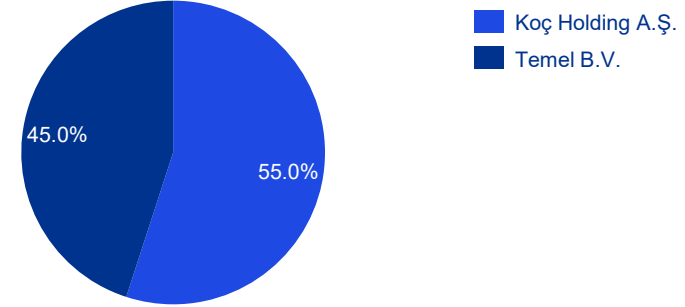
- Koç Investments B.V., Koç Holding'in endüstriyel motor/mobilite sektöründeki yatırımlarını gerçekleştirmek üzere kurduğu Hollanda'da mukim özel amaçlı şirkettir.
- Bünyesinde WAT Motor'u bulunduran Koç Investments B.V., Koç Holding'in endüstriyel motor/mobilite sektöründeki yatırımlarını gerçekleştirmek üzere kurduğu Hollanda'da mukim özel amaçlı şirkettir.
- WAT Motor dayanıklı ve yüksek verimli ürünler üretme hedefine ulaşmak adına yenilikler ve ürün gamını genişletmeye devam etmektedir.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	717	1,426
Duran Varlıklar	133	216
Toplam Varlıklar	849	1,642
Kısa Vadeli Yükümlülükler	500	1,083
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17	93
Toplam Yükümlülükler	517	1,176
Toplam Özkaynaklar	332	466

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

Koç Investments - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22		Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Koç Investments Payı
milyon TL	Kullanılan Metod			
WAT Motor	ŞD / FAVÖK	1,921	100%	1,921
Koç Investments (Solo) - Net Nakit / (Borç)				1
Koç Investments Değerleme Sonucu				1,922

- Koç Investments'ın WAT Motor'da %100 hissesi bulunmaktadır. Bu nedenle Koç Investments değerlemesinde WAT Motor'un gerçeğe uygun değeri benzer şirketler çerçevesinde hesaplanarak NAD yaklaşımı çerçevesinde değerlendirilmiştir.
- WAT Çarpan analizi sayfa 126'da hesaplanmıştır.

Otokoç Otomotiv Ticaret ve Sanayi A.Ş.

Şirket Hakkında

- 1928 yılında Ankara'da "Ford Motor Company" acenteliğinin alınmasıyla kurulan ve Koç Holding'in ilk otomotiv sektörü yatırımı olan Otokoç; Türkiye' de 11 lokasyonda ki 51 şubesiyle Ford, Ford Trucks, Volvo, Fiat, Alfa Romeo, Jeep ve Maserati markalarının satış ve satış sonrası faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Türkiye'nin lider otomotiv perakendecisi, araç kiralama ve araç paylaşımı şirketi Otokoç Otomotiv; otomotiv perakendeciliğinde Otokoç, Otokoç Sigorta, Otokoç Parça, Otokoç İkinci El; araç kiralamada ise Avis, Avis Filo, Budget ve Zipcar markalarıyla faaliyet göstermektedir.
- Otokoç Otomotiv, Türkiye dahil Yunanistan, Azerbaycan, Macaristan, Gürcistan, Kazakistan, Ukrayna, Kuzey Kıbrıs ve Kuzey Irak'ta olmak üzere toplam 9 ülkede 400'e yakın noktada hizmet vermektedir.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	8,746	19,724
Duran Varlıklar	12,667	22,417
Toplam Varlıklar	21,413	42,140
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,777	16,089
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,128	14,989
Toplam Yükümlülükler	15,905	31,077
Toplam Özkaynaklar	5,507	11,063

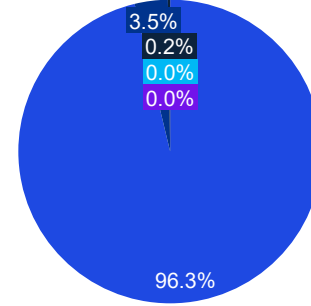
Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

* Toplam özkaynaklardan azınlık payı düşülerek hesaplanmıştır.



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Holding A.Ş.
- Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.
- Zer Merkezi Hizmetler ve Ticaret A.Ş.
- Koç Yapı Malzemeleri A.Ş.
- Inventram Teknoloji Yatırımları A.Ş.

Hisse Değeri (mn TL)

Otokoç - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	PD/DD
milyon TL	
Çarpan	1.9x
Parametre	9,332
Hisse Değeri	17,786

- Araç/filo kiralama, perakende sektörleri finansman ve özkaynaklara dayalı performans göstermektedir, dolayısıyla sektörde PD/DD göstergeleri yaygın olarak kullanılmaktadır. Otokoç, araç ve filo kiralama faaliyetleri nedeniyle finansman şirketlerinde olduğu gibi benzer şirketlerin PD/DD çarpanıyla değerlendirilmiştir. Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 122'de sunulmuştur.

Bilkom Bilişim Hizmetleri A.Ş.

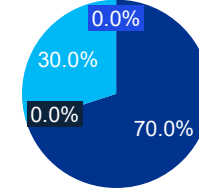
Şirket Hakkında

- Bilkom, ana faaliyeti bilgi ve iletişim teknolojileri dağıtımı olup lisanslı yerli üretim, 360 derece marka yönetimi, iş geliştirme, kanal programları geliştirme, satış sonrası hizmetler, tüketici deneyimi yönetimi ve müşteri odaklı hizmetler sunan bir şirkettir.
- Bilkom faaliyetlerinin çoğunluğu (%75) Apple ile olan işbirliğine dayalıdır, bu anlamda faaliyetlerinde Apple bağımlılığı riski söz konusudur.
- Perakende mağazalarda satılan 4 akıllı telefondan 1'i, tablet kategorisinde 5 tabletten 1'i ve tüm Türkiye genelinde giyilebilir teknoloji kategorisinde her 3 akıllı saatten 1'i Bilkom'dan satılmaktadır.
- Apple, Huawei, Amazon, TCL, Fitbit, Turkcell, Vodafone, Teknosa, MediaMarkt şirketleri Bilkom'un iş ortakları arasındadır.
- Bilkom, Capital 500, Bilişim 500 Şirketleri arasındadır. Uluslararası (Stevie) İş Ödülleri 2020 Gümüş Stevie Ödülü, 2019 Altın Stevie Ödülü sahibidir.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	5,443	11,191
Satışların Maliyeti	(5,178)	(10,681)
Brüt Kar	264	510
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(86)	(181)
FAVÖK	181	330
Dönem Net Karı	139	221

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Yapı Malzemeleri Ticaret A.Ş.
- Koç Holding A.Ş.
- Inventram Teknoloji Yatırımları A.Ş.
- Koç Sistem Bilgi ve İletişim Hizmetleri A.Ş.

Hisse Değeri (mn TL)

Bilkom - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	8.1x
Parametre	330
Şirket Değeri	2,669
Net Nakit / (Borç)	(417)
Hisse Değeri	2,252

Bilkom - Değerleme Özeti		
31 Ara 22	Ağırlık	Hisse Değeri
milyon TL		
ŞD/FAVÖK	50%	2,252
Defter Değeri	50%	420
Değerleme Sonucu		1,336

Bilgi ve iletişim teknolojileri dağıtım sektöründe Türkiye piyasasından dört bilgisayar şirketi analiz edilmiştir. Yurtdışındaki benzer şirketlerde çarpanlar oldukça farklılık göstermektedir. FAVÖK çarpanı dışında Satış çarpanı da analiz edilmiş ancak Bilkom'un satışlarının Apple'a bağımlılığı nedeniyle FAVÖK çarpanı dikkate alınıp %50 ağırlık verilmiştir. Ek olarak firmanın distribütörlüğünü yaptığı tek markanın Apple olması sebebiyle gelecekte Apple ile olan anlaşmasının sona ermesi durumunda şirketin defter değerine %50 ağırlık verilmiştir. Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır. Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 122'de sunulmuştur.

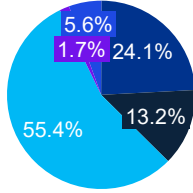
Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Setur Servis Turistik A.Ş.

Şirket Hakkında

- 1964 yılında, kurulan Setur, bugün hâlâ sürdürdüğü duty free hizmetlerinin yanı sıra, günümüzde seyahat, turizm ve özel havacılık sektörlerinin her alanında faaliyet göstermektedir.
- Şirket, Türkiye'nin çeşitli noktalarında farklı turizm hizmetleri sunan seyahat acenteleri, sayıları 200'ü geçen yetkili ve sistem satış acenteleri, hava ve deniz limanları ile sınır kapılarında yer alan duty free mağazaları, 1000'e yakın çalışanı ile ülke turizmine ve ekonomisine hizmet etmektedir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Ailesi
- Koç Holding A.Ş.
- Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.
- Zer Merkezi Hizmetler Ve Ticaret A.Ş.
- Koç Sistem Bilgi Ve İletişim Hizmetleri A.Ş.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	1,618	4,844
Satışların Maliyeti	(1,208)	(3,722)
Brüt Kar	410	1,121
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(223)	(649)
FVÖK	187	472
Amortisman	32	39
Eliminasyon, net	(63)	(51)
FAVÖK	155	461

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)

Setur - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	12.0x
Parametre	461
Şirket Değeri	5,506
Net Nakit / (Borç)	325
Hisse Değeri	5,832

Setur - Değerleme Özeti		
31 Ara 22	Ağırlık	Hisse Değeri
milyon TL		
ŞD/FAVÖK	50%	5,832
Defter Değeri	50%	919
Setur Değeri		3,375
Tek-Art Kalamış Eliminasyonu *		(639)
Divan Değeri **		801
Değerleme Sonucu		3,538

- Setur hem duty free hem de seyahat ve turizm sektöründe faaliyet göstermektedir, bu anlamda bire bir benzer şirket yerine daha geniş perspektifte turizm sektöründeki oyuncular analiz edilmiştir. Setur'un hizmet sektöründe olması nedeniyle ŞD / FAVÖK çarpanı ile değerlendirilmiştir. FAVÖK çarpanı dışında Satış çarpanı da analiz edilmiş ancak Setur'un satışlarının Duty Free'ye bağımlılığı nedeniyle FAVÖK çarpanı dikkate alınıp %50 ağırlık verilmiştir. Ek olarak firmanın gelirlerinin büyük bir kısmının Duty Free anlaşmasından kaynaklanması sebebiyle gelecekte Duty Free ile olan anlaşmasının sona ermesi durumunda şirketin defter değerine %50 ağırlık verilmiştir.

* Setur'un %55.45 oranında Tek-Art Kalamış'ta sahipliği bulunmaktadır. Bu yüzden, Setur'un konsolide finansallarında Tek-Art Kalamış'ın FAVÖK bakiyesinin tamamı yer almaktadır. Sahipliği bulunmayan pay oranı doğrultusunda düzeltme yapılmıştır.

** Setur, Divan'ın %20.81'ine sahip olması nedeniyle, Divan'ı özkaynak yöntemiyle finansallarında taşımaktadır ve bu nedenle Setur'un gelir tablosunda Divan etkisi FAVÖK'ün altında yer almaktadır. Bu nedenle, Divan'ın ŞD / FAVÖK ile değerlendirme sonucunun %20.81'i Setur değerine ilave edilmiştir.

- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 123'te sunulmuştur.

- 30.06.2021 tarihiyle yapılan Setur değerlemesinde tüm varlıklar değil, belirli varlıklar değerlemeye dahil edilmiştir.

Koçtaş Yapı Marketleri Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

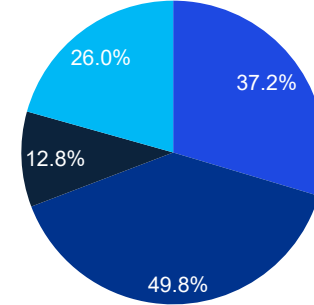
- Koçtaş, 1955 yılında Koç Ticaret A.Ş. adıyla yapı malzemeleri toptancısı olarak kurulmuştur.
- Şirket, Türkiye'nin 53 ilinde açtığı 350'den fazla mağazası ve dijital satış kanalları ile ev geliştirme perakendeciliği sektöründe faaliyetlerini sürdürmektedir. Mobilya, ev gereçleri, mutfak ve banyo setleri, bahçe ürünleri, aydınlatma ve elektrik ürünleri, ahşap ve inşaat ürünleri, hırdavat, elektrikli el aletleri ve beyaz eşya ürün gamını oluşturan ürünlerden bazılarıdır.
- Şirket, 2018 yılında değişen müşteri ihtiyaçlarını veri analiziyle daha iyi belirleyebilmek amacıyla Ar-Ge merkezini kurmuştur.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	2,838	5,765
Satışların Maliyeti	(1,867)	(3,494)
Brüt Kar	971	2,271
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(774)	(1,645)
FVÖK	176	562
Amortisman	48	75
Eliminasyon, net	30	70
FAVÖK	253	707

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Holding A.Ş.
- Paddington Investments Ireland Ltd.
- Koç Yapı Malzemeleri Tic.A.Ş.
- Diğer

Hisse Değeri (mn TL)

Koçtaş - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	7.4x
Parametre	707
Şirket Değeri	5,206
Net Nakit / (Borç)	(192)
Hisse Değeri	5,014

- Koçtaş'ın bulunduğu sektör ve operasyonel büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda ŞD / FAVÖK çarpanı kullanılması uygun görülmüştür. Benzer şirketler arasında ayrıca Koçtaş'ta yatırımı bulunan Kingfisher grubu da bulunmaktadır.
- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 123'te sunulmuştur.

Divan Turizm İşletmeleri A.Ş.

Şirket Hakkında

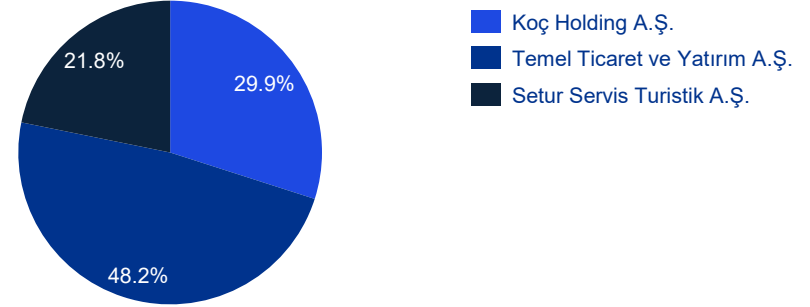
- Divan Turizm İşletmeleri A.Ş. Konaklama, yeme-içme, konaklama ve gurme ürünler alanlarında operasyonları olan bir şirketler gurubudur. Şirketin operasyonları üç ana başlıkta:
 - Yeme içme: Şirketin Brasserie, Uzak Doğu, İtalyan mutfak segmentlerindeki restoranları ile cafe-restoran sektöründe faaliyet göstermektedir. Cafe-restoran işletmeciliğinin yanı sıra gurme ürünler sunmak amacıyla faaliyet gösteren fırınları ile paketlenmiş unlu mamül-gurme ürünlerin üretimini ve bunların satışlarını lokasyonlarında sağlamak.
 - Konaklama: Farklı fiyat segmentlerdeki oteller ve rezidansları ile konaklama sektöründe çözümler sunmak.
 - Konaklama sektöründe bulunan varlıkları ile toplantı ve organizasyon hizmetleri sunmak.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	470	1,380
Satışların Maliyeti	(262)	(706)
Brüt Kar	208	674
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(180)	(483)
FVÖK	28	192
Amortisman	40	73
Eliminasyon, net	2	22
FAVÖK	69	287

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

Divan - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	13.5x
Parametre	287
Şirket Değeri	3,868
Net Nakit / (Borç)	(198)
Hisse Değeri	3,670

- Turizm ve otelciliğin yanı sıra restoran zinciri olarak da faaliyetlerine devam eden Divan için turizm sektöründeki benzer şirketler analiz edilmiştir. Turizm sektörü her ne kadar 2020 yılında başlayan Covid-19 pandemisinden etkilenmiş olsa da FAVÖK çarpanları hizmet sektörü beklentileriyle paralel olarak geçmiş yıllar itibarıyla hep 10.0x seviyelerinin üzerindedir.
- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 124'te sunulmuştur.

Token Finansal Teknolojileri A.Ş.

Şirket Hakkında

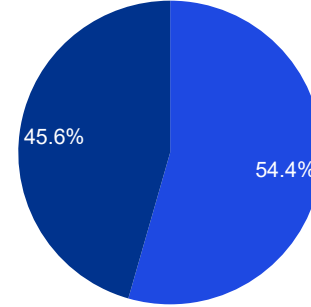
- Token, ödeme sistemleri platform sağlayıcısı ve geliştiricisi olarak faaliyet gösteren bir Koç Grubu şirkettir.
- Dijital ödeme çözümleri ve ödeme cihazları Şirket'in ürünleri arasındadır. Pos cihazları, pos aksesuarları ve yazar kasalar bu cihazlardan bazılarıdır.
- Şirket'in geliştirdiği dijital ödeme çözümleri arasında dijital yemek kartı olan TokenFlex'de bulunmaktadır. Üye kurumsal müşteriler vergi muafiyetinden yararlanabilmektedir.
- Token, 800 binden fazla kullanıcı ile her gün 6 milyondan fazla işlem gerçekleştirmektedir.
- Şirket'in Genel Müdürlüğü İTÜ Maslak Kampüsü, İstanbul'da bulunmaktadır.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	260	698
Toplam Varlıklar	407	918
Kısa Vadeli Yükümlülükler	82	415
Toplam Yükümlülükler	90	433
Toplam Özkaynaklar	317	485
Net Satışlar	331	920
Dönem Net Karı	123	226

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Holding A.Ş.
- Family Dan. Gayrimenkul ve Tic. A.Ş.

Hisse Değeri (mn TL)

Token - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	PD/DD
milyon TL	
Çarpan	4.0x
Parametre	485
Hisse Değeri	1,942

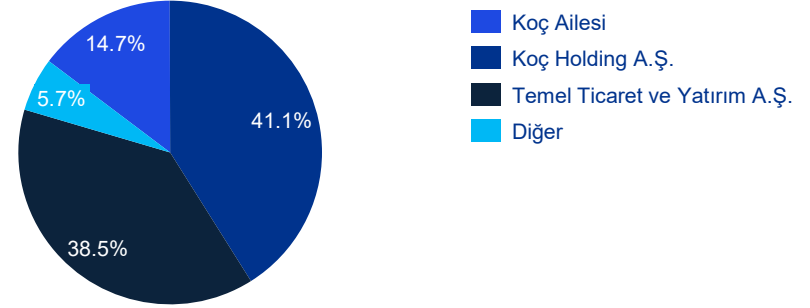
- Token, Türkiye'de görece yeni ve hızlı gelişen bir sektörde faaliyet göstermektedir, bu anlamda benzer şirket olarak PayPal gibi tanınmış ödeme sistemi şirketleri analiz edilmiştir. Henüz büyüme evresinde olmasının etkisiyle karlılık çarpanları karşılaştırılabilir büyüklükte değildir. Eldeki verilerle PD/DD çarpanı uygun görülmüştür.
- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 124'te sunulmuştur.

Koç Sistem Bilgi Ve İletişim Hizmetleri A.Ş.

Şirket Hakkında

- Koç Sistem Bilgi ve İletişim Hizmetleri A.Ş. 1945 yılında ABD merkezli Burroughs firmasıyla yapmış olduğu temsilcilik anlaşması ile Koç Ticaret Büro Levazımatı A.Ş. olarak kurulmuştur.
- Koç Sistem bankacılık, telekom, perakende, enerji, dayanıklı tüketim, otomotiv, kamu, sigorta ve daha birçok sektörde yer alan müşterilerine sektörlerin iş ihtiyaçlarına yönelik sunduğu proaktif ürün ve servisleriyle, müşterilerinin tedarik zincirinden müşteri deneyimine dek toplam değer zincirini dijitalleştirmektedir
- Şirketlerin dijital dönüşümünde başrolü oynayan Koç Sistem; Nesnelerin İnterneti, Büyük Veri ve Analitik, Güvenlik, Kurumsal Bulut, Kurumsal Mobilite, İş Çözümleri, ve Dijital İşgücü RPA gibi alanlarda pek çok ürün ve servisler sunmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	3,112	5,713
Satışların Maliyeti	(2,457)	(4,347)
Brüt Kar	655	1,366
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(549)	(1,097)
FVÖK	92	220
Amortisman	m.d.	m.d.
Eliminasyon, net	m.d.	m.d.
FAVÖK	106	268

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)

Koç Sistem - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	11.9x
Parametre	268
Şirket Değeri	3,186
Net Nakit / (Borç)	(558)
Hisse Değeri	2,628

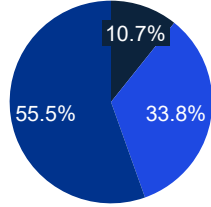
- Teknoloji hizmet ve danışmanlığı alanında hızlı gelişen bir pazarda farklı büyüklükte hizmet şirketleri analiz edilmiştir. Hizmet sektörü önceliklerinde yaygın kullanılan FAVÖK çarpanları incelenmiştir.
- Analizler sonucu Koç Sistem ŞD/FAVÖK çarpanı kullanılarak değerlendirilmiştir.
- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 125'te sunulmuştur.

Tek-Art Kalamış ve Fenerbahçe Marmara Turizm Tesisleri A.Ş.

Şirket Hakkında

- 27/06/2022 itibarıyla Türkiye Denizcilik İşletmeleri Anonim Şirketi'ne ait Fenerbahçe-Kalamış Yat Limanı'nın 40 (kırk) yıl süre ile işletme hakkı Koç Holding'in iştiraki Tek-Art'a devredilmiştir.
- İstanbul'un en güzel koylarından birinde yer alan Kalamış & Fenerbahçe Marina, Setur Marinaları'nın en büyüğüdür.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Holding A.Ş.
- Setur Servis Turistik A.Ş.
- Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	158	336
Satışların Maliyeti	(54)	(108)
Brüt Kar	104	227
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(62)	(134)
FVÖK	46	97
Amortisman	10	2
Eliminasyon, net	(3)	(2)
FAVÖK	54	97

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)

Tek-Art Kalamış - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	8.1x
Parametre	97
Şirket Değeri	784
Net Nakit / (Borç)	564
Hisse Değeri	1,348

Tek-Art Kalamış - Değerleme Özeti

31 Ara 22	Hisse Değeri
milyon TL	
ŞD/FAVÖK	784
Konsolide Edilmeyen İştirak Değ	94
Ayvalık Marina Eliminasyonu *	(8)
Net Nakit / (Borç)	564
Değerleme Sonucu	1,434

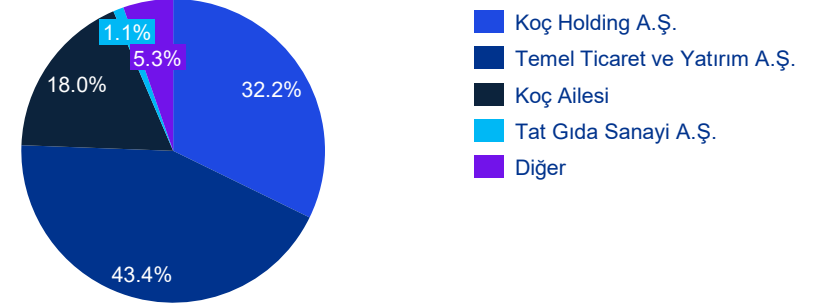
- Marina işletmeciliği alanında Türkiye'de halka açık benzer şirket bulunamamıştır. Yurtdışındaki benzer şirketler analiz edilmiştir.
 - Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
 - Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 125'te sunulmuştur.
 - Tek-Art Kalamış'ın finansallarında Netsel Marina ve Makmarin Marina özkaynak yöntemiyle finansallarında taşımaktadır, ve bu nedenle Tek-Art Kalamış'ın gelir tablosunda ilgili marinaların etkisi FAVÖK'ün altında yer almaktadır. İlgili marinaların defter değerleri, Tek-Art Kalamış'ın bu marinalardaki sahiplik oranları doğrultusunda hesaplanıp, değere eklenmiştir.
- * Tek-Art Kalamış'ın %93 oranında Ayvalık Marina'da sahipliği bulunmaktadır. Bu yüzden, Tek-Art Kalamış'ın konsolide finansallarında Ayvalık Marina'nın FAVÖK bakiyesinin tamamı yer almaktadır. Sahipliği bulunmayan pay oranı doğrultusunda düzeltme yapılmıştır.

Düzey Tüketim Malları Sanayi Pazarlama A.Ş.

Şirket Hakkında

- 1975 yılında kurulan Düzey, Türkiye'deki 150.000 noktaya portföylerinde bulunan hızlı tüketim ürünü markaların satış ve dağıtımını yapmaktadır.
- Şirket, faaliyetlerini 7 bölge müdürlüğü, 62 distribütörlük ve 200 mobil bayilik üzerinden gerçekleştirmektedir.
- Divan, Dardanel, Maret, Ferrero, Pringles, Tat ve Züher Şirket'in iş ortakları arasında yer almaktadır.
- Düzey, satış ve dağıtım süreçlerinde veri analitiği ve dijital dönüşüm stratejilerinden destek almaktadır.
- Düzey'in Genel Müdürlüğü Çekmeköy, İstanbul'da bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	2,677	5,027
Satışların Maliyeti	(2,409)	(4,475)
Brüt Kar	268	552
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(212)	(446)
FVÖK	56	106
Dönem Net Karı	23	36

Hisse Değeri (mn TL)

Düzey - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	F/K
milyon TL	
Çarpan	28.9x
Parametre	36
Hisse Değeri	1,043

- Distribütörlük alanında benzer şirketler analiz edilmiştir. Üretim olmayıp sadece dağıtım yapan Türkiye'de benzer halka açık şirket bulunamamıştır.
- Yurtdışındaki benzerlerin brüt kar marjlarının farklı olması nedeniyle dipte kalan karlılığa odakla, F/K çarpanı incelenmiştir.
- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 126'da sunulmuştur.

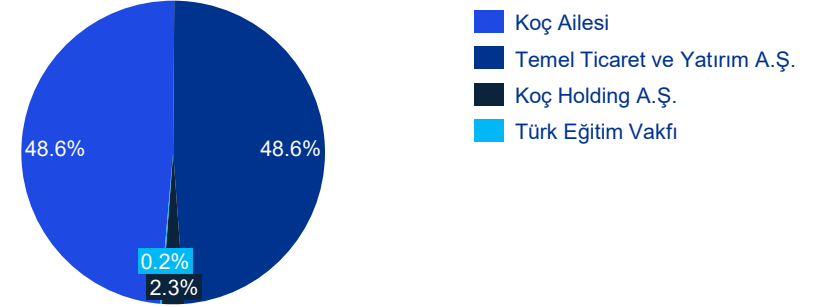
Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Demir Export A.Ş.

Şirket Hakkında

- 1957'den beri Türkiye'nin en kaliteli demir cevherini üreten ve sanayiye hammadde sağlayan Demir Export, bugün baz metallerden bakır ve çinko konsantresi ile altın madenciliğinde aktif rol oynamaktadır.
- Cevher zenginleştirme, maden üretimi ve dekapaj taahhüt işlerinde, maden arama, etüt proje ve iş geliştirme gibi alanlarda hizmet vermektedir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	1,337	2,472
Satışların Maliyeti	(698)	(1,654)
Brüt Kar	639	818
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(225)	(402)
FVÖK	398	425
Amortisman	57	89
Eliminasyon, net	(13)	(6)
FAVÖK	443	508

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)

Demir Export - Benzer Şirketler Çarpanları	
31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	27.0x
Parametre	508
Şirket Değeri	13,685
Net Nakit / (Borç)	(1,354)
Hisse Değeri	12,331

- Demir cevheri ve endüstriyel üretim sektöründe benzer şirketler analiz edilmiştir. Endüstriyel üretimde yaygın olarak karlılık çarpanları referans alınmaktadır. Yurtdışındaki benzer şirketlerin FAVÖK çarpanları incelenmiştir.
- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 126'da sunulmuştur.

Koç Finansman A.Ş.

Şirket Hakkında

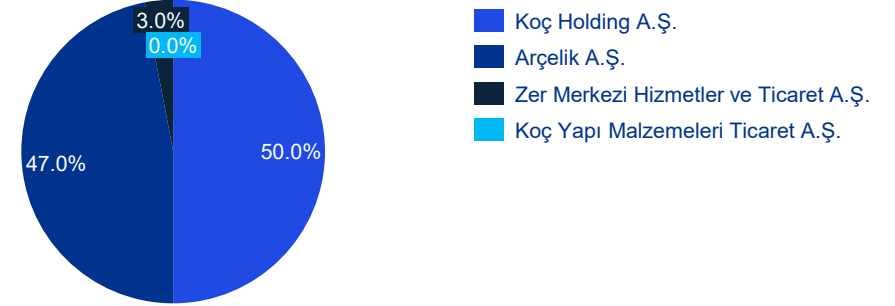
- Koç Finansman A.Ş., 1995 yılında tüketiciye doğrudan finansman sağlamak amacıyla kurulmuştur. Koçfinans, krediye konu olan ürün veya hizmetin satışını yapan satış noktaları kanalıyla, şubesiz bir yapıda finansal çözümler sunmaktadır.
- Bireysel tüketiciler için sıfır ile ikinci el taşıt kredisi hizmeti sunmaktadır. Perakende satış finansmanının yanı sıra kurumsal satış finansmanı da sunmaktadır. Bayi stok finansmanı, filo ve ağır vasıta tedariki gibi alanlarda finansman çözümleri üretmektedir.
- 2008 yılında alınan sigorta acenteliği faaliyet izni ile kredileriyle bağlantılı olarak kasko, kredi koruma sigortası, kredili hayat sigortası gibi ürünlerle sigorta hizmetleri sunmaya başlamıştır.
- Otomotiv sektöründe bireysel ve kurumsal kredi hizmetleri sağlayan şirket, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na (BDDK) tabi ve Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Birliği (FKB) üyesidir.

Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	796	1,327
Toplam Varlıklar	869	1,419
Kısa Vadeli Yükümlülükler	735	1,192
Toplam Yükümlülükler	743	1,205
Toplam Özkaynaklar	125	214
Net Satışlar	276	601
Dönem Net Karı	43	89

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

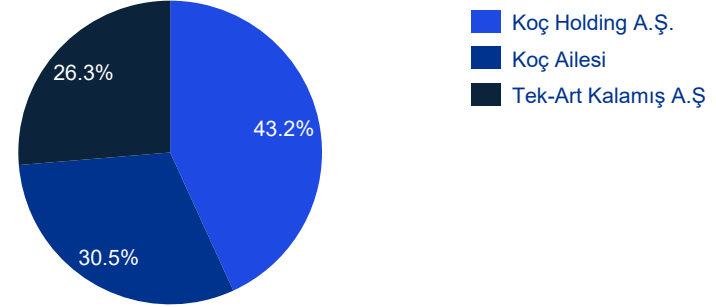
- Finansman şirketi olması itibarıyla benzer pazarda bire bir benzer şirket bulunması çok mümkün olmamıştır. Eğer benzer şirket çarpanı uygulanırsa da yaklaşık 1.0x PD/DD çarpanı uygun görüleceği yaklaşımla Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 707 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 353 milyon TL'dir.

RMK Marine Gemi Yapım Sanayii ve Deniz Taşımacılığı İşletmesi A.Ş.

Şirket Hakkında

- RMK Marine, 1997 yılında Koç Holding bünyesine katılmıştır.
- Faaliyet alanı yurtiçi ve uluslararası müşteriler için askeri, ticari gemi ve süper yat inşasıdır.
- Şirket,
 - 28.000 DWT ve 196m'ye kadar Ticari/Askeri Gemi İnşası
 - 80m'ye kadar Alüminyum ve Çelik Süper Yat İnşası
 - 40 m'ye kadar kompozit Süper Yat İnşası kabiliyetlerine sahiptir.
- RMK Marine, yat refit/restorasyonu ve gemi bakım onarım - dönüşüm hizmetleri de vermektedir.
- Türkiye'deki en büyük alana sahip özel tersanelerden biri olan RMK Marine Tersanesi Tuzla, İstanbul'da bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	796	1,327
Toplam Varlıklar	869	1,419
Kısa Vadeli Yükümlülükler	735	1,192
Toplam Yükümlülükler	743	1,205
Toplam Özkaynaklar	125	214
Net Satışlar	276	601
Dönem Net Karı	43	89

Hisse Değeri (mn TL)

- Çok niş ve özel bir alanda inşa hizmeti vermesi dolayısıyla büyük tersaneler dışında benzer şirket bulunması çok mümkün gözükmemektedir. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 214 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 92 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ram Dış Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

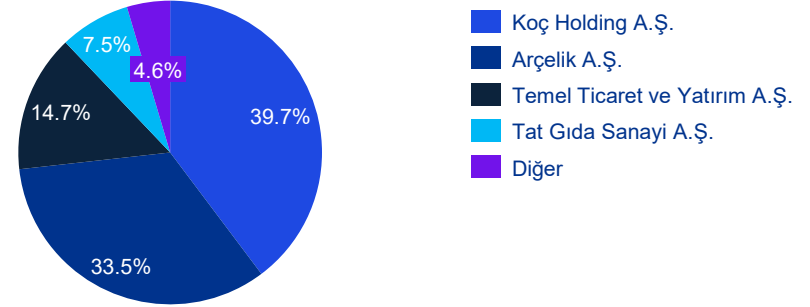
- 1970 yılında kurulmuş olan şirket dış ticaret ve türev sektörlerinde operasyonlarını sürdürmektedir.
- Şirketin operasyonları üçe ayrılmaktadır:
 - Dış ticaret operasyonları: Dış ticaret operasyonlarında; ithalat, ihracat, gümrükleme, mevzuat ve lojistik alanlarında koç holding iştirakları başta olmak üzere özel sektör alıcı ve satıcılarına hizmet vermek.
 - Finansman hizmetleri: Dış Ticaret Sermaye Şirketi olma vasfı ile dış ticaret finansmanı için gereken yurt içi ve yurt dışı kaynakları ile sigortalama, kredilendirme ve vergi hizmetlerini sunmak.
 - Demir çelik merkezi satın alma: Grup iştiraklerinin ihtiyaçları doğrultusunda üretim ile doğrudan ilişik hammaddeleri optimal bir şekilde anlaşmalı partilerden temin ederek grup sinerjilerini maksimize etmek.

Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	2,491	3,839
Toplam Varlıklar	2,495	3,855
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,432	3,743
Toplam Yükümlülükler	2,434	3,746
Toplam Özkaynaklar	61	109
Net Satışlar	5,044	11,369
Dönem Net Karı	31	77

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

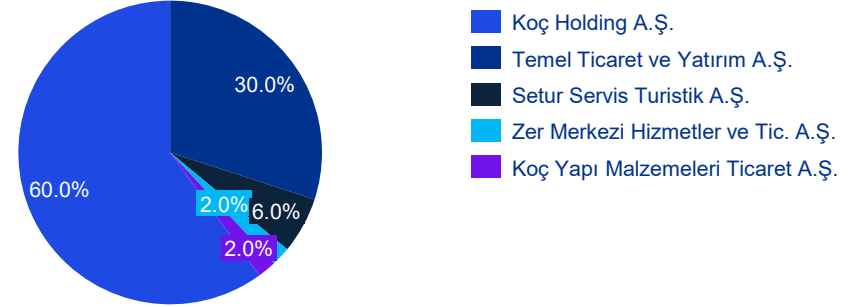
- Dış ticaret firmalarının hepsinin farklı alanlarda farklı metriklerle performans göstermesi değerlendirme anlamında karşılaştırılabilir olmasını pek mümkün kılmamaktadır. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 109 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 43 milyon TL'dir.

Setair Hava Taşımacılığı ve Hizmetleri A.Ş.

Şirket Hakkında

- 1990 yılında kurulan şirket özel havacılık sektöründe faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Operasyonlarının jet kısmını Atatürk Havalimanındaki tesislerinden, helikopter kısmını ise Arçelik Tuzla Heliport'tan gerçekleştirmektedir.
- Uluslararası kalite standartları çerçevesinde çalışanlara ve operasyonel yetkinliğe sahip olan şirketin envanterinde 14 yolcu kapasiteli 2 adet Falcon 8X tipi jet, 9 yolcu kapasiteli 2 adet Agusta Westland 139 tipi helikopter ve 8 yolcu kapasiteli Cessna Grand Caravan tipi deniz uçağı bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	35	101
Toplam Varlıklar	35	104
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23	46
Toplam Yükümlülükler	23	46
Toplam Özkaynaklar	12	58
Net Satışlar	117	300
Dönem Net Karı	7	47

Hisse Değeri (mn TL)

- Oldukça niş bir alanda hizmet göstermesi itibarıyla halka açık benzer şirket bulunamamıştır. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 58 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 35 milyon TL'dir.

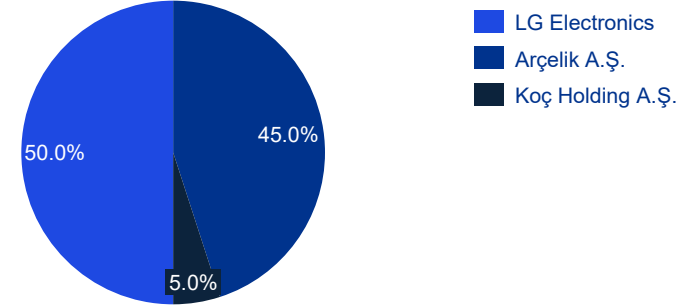
Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Arçelik-LG Klima Sanayi ve Tic. A.Ş.

Şirket Hakkında

- Arçelik A.Ş ile LG Electronics'in %50-%50 ortaklığı ve 50 milyon dolarlık yatırımla 25 Mayıs 1999'da kurulmuş ve Türkiye'nin ilk ve en büyük entegre klima fabrikası olmuştur.
- 300 den fazla modelini 6 ana markayı, 5 ana bölgede 60'tan fazla ülkede ürün ve hizmetlerini tüketiciler ile buluşturmaktadır.
- Gebze Organize Sanayi bölgesindeki Arçelik – LG fabrikası; 1,5 milyon set ev tipi klima üretimi kapasitesine sahiptir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	1,415	2,375
Toplam Varlıklar	1,538	2,581
Kısa Vadeli Yükümlülükler	967	1,863
Toplam Yükümlülükler	995	1,953
Toplam Özkaynaklar	543	628
Net Satışlar	2,106	4,756
Dönem Net Karı	106	132

Hisse Değeri (mn TL)

- Yalnızca klima alanında faaliyet gösteren Türkiye'de halka açık benzer şirket bulunmamaktadır. Arçelik piyasa çarpanları kullanılarak hesaplanacak şirket değerinin bire bir doğruyu yansıtmayacağı düşünülmektedir. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 628 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 31 milyon TL'dir.

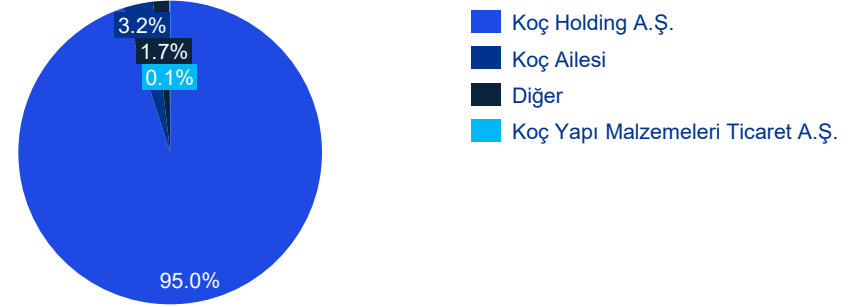
Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Beldesan Otomotiv Yan Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

- 29 Nisan 1966 tarihinde kurulan Beldesan Otomotiv Yan A.Ş. Motorlu Taşıt Parçaları İmalatı sektöründe faaliyet göstermektedir.
- Koç Topluluğu altında faaliyet gösteren Beldesan amortisör üretmektedir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	8	15
Toplam Varlıklar	18	25
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	2
Toplam Yükümlülükler	1	2
Toplam Özkaynaklar	17	23
Dönem Net Karı	5	8

Hisse Değeri (mn TL)

- Sadece amortisör üretimi yapan benzer şirket bulunamadığı ve eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 23 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 22 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Inventram Teknoloji Yatırımları A.Ş.

Şirket Hakkında

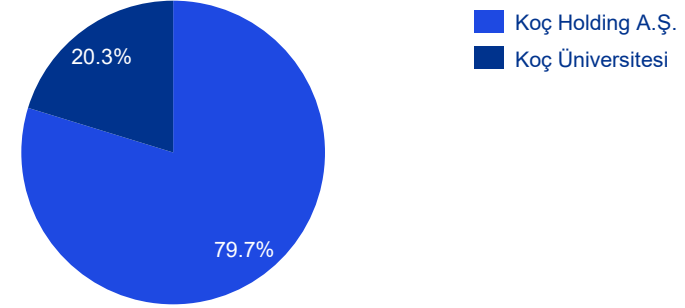
- Şirket, Holding'in erken ve büyümekte olan yüksek teknoloji firmalarına yatırımlarını yaparak grubun girişim sermayesi yatırımlarını yönetmek ve yatırım yapılan portfolyo şirketlerine ilerleyen süreçlerdeki finansal, hukuki, yönetim, pazarlama, satış ve iş geliştirme konularında destek vermek amacıyla 2010 yılında kurulmuştur
- Şirket; medikal teknolojiler, finans teknolojileri, SaaS, oyun ve veri analitiği sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmıştır ve yeni yatırımlar yapmaya devam etmektedir. Kuruluşundan itibaren bu alanlarda faaliyet gösteren 9 girişimde bulunmuştur. Girişimleri arasında Setex Technologies, Vispera, Sensobright, CY Vision, Kuantag, Tarabios, Augmency, Stoparkinson ve Digitheronix bulunmaktadır.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	21	7
Duran Varlıklar	17	23
Toplam Varlıklar	38	30
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3	4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	1
Toplam Yükümlülükler	3	5
Toplam Özkaynaklar	35	25

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

- Girişim sermayesi yatırımları henüz başlangıç seviyesinde ve gelişim evresinde oldukça farklı risk metriklerine bağlıdır. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 25 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 20 milyon TL'dir.

Ingage Dijital Pazarlama Hizmetleri A.Ş.

Şirket Hakkında

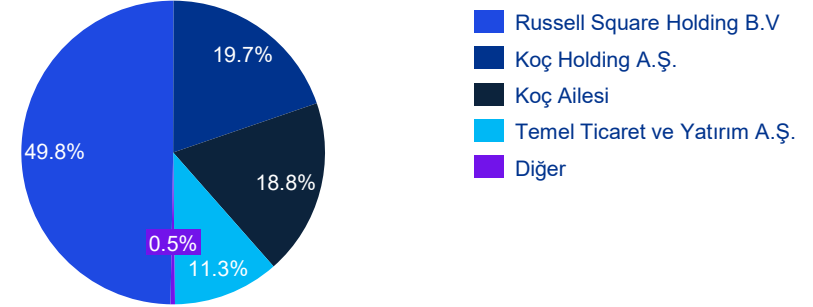
- 2018 yılında kurulan şirket grup içi ve dışı firmalara pazarlama, veri analizi ve E-Ticaret kanalları hizmetleri sunan dijital medya ajansı rolünü sürdürmektedir.
- Şirket hizmetlerini hem yurt içinde satış yapan hem de yurt dışına açılmayı planlayan kuruluşlara sunmaktadır.
- Şirketin operasyonları üçe ayrılmaktadır:
 - Medya: Online reklam ve iş birliklerine yardımcı olmak, medya projeleri için yeni stratejiler geliştirmek ve otomize bir şekilde online reklam ve işbirliklerini yapmak.
 - Veri ve Teknoloji: Veri toplama ve işleme uygulamaları, arama motoru sonuç optimizasyonu, online içerik üretimi ve desteği.
 - E-Ticaret: Performans pazarlama hizmetleri, Amazon pazaryeri hizmetleri ve görüntülenme-satış-dönüşümü hizmetleri.

Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	235	429
Toplam Varlıklar	245	446
Kısa Vadeli Yükümlülükler	197	363
Toplam Yükümlülükler	201	373
Toplam Özkaynaklar	44	73
Net Satışlar	482	937
Dönem Net Karı	39	67

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

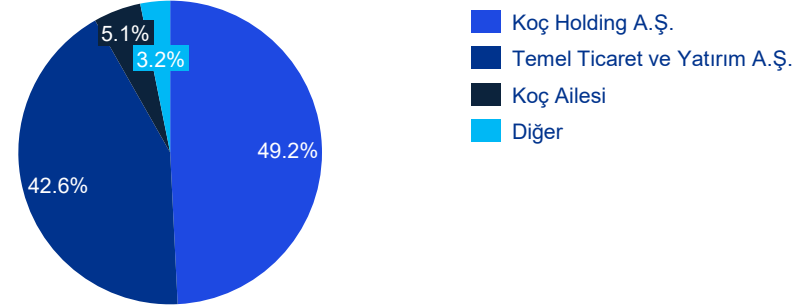
- Şirket henüz büyüme evresini tamamlamamıştır, dolayısıyla bire bir benzer şirketlerle karşılaştırılması değerlendirme amacıyla doğru olmayacaktır. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 73 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 14 milyon TL'dir.

Koç Yapı Malzemeleri Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

- Yapı malzemeleri ticareti alanında faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	5	19
Toplam Varlıklar	12	26
Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0
Toplam Yükümlülükler	0	0
Toplam Özkaynaklar	12	26
Dönem Net Karı	0.9	14

Hisse Değeri (mn TL)

- Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 26 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 13 milyon TL'dir.

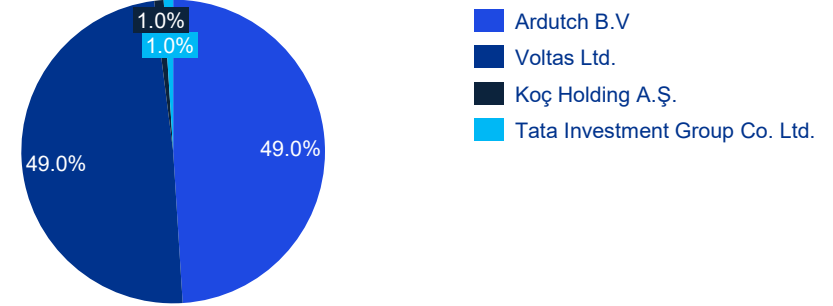
Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Voltbek Home Appliances Private Ltd.

Şirket Hakkında

- Voltbek, Arçelik ile Tata bünyesinde faaliyet gösteren Voltas'ın ortak girişimi sonucunda 2017 yılında kurulmuştur.
- Voltbek ortak girişim şirketi, Voltas Beko markalı ürünlerini Hindistan pazarında satışa sunarken, Gujarat eyaletinde beyaz eşya fabrikası açmıştır.
- Voltbek, Hindistan pazarı için buzdolabı, çamaşır makinesi, mikrodalga fırın ve bulaşık makinesinden oluşan ürünlerini Arçelik'in Türkiye başta olmak üzere, dünyanın farklı ülkelerindeki üretim tesislerinden tedarik ederek tüketicilerle buluşturmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	1,494	1,879
Duran Varlıklar	1,442	1,474
Toplam Varlıklar	2,936	3,353
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,934	1,790
Uzun Vadeli Yükümlülükler	216	471
Toplam Yükümlülükler	2,150	2,261
Toplam Özkaynaklar	786	1,092

Hisse Değeri (mn TL)

- Hindistan pazarında olması ve kendi üretimi olmadan farklı üretim merkezlerinden tedarik edip Hindistan pazarına satış yapması itibarıyla beyaz eşya üreticileriyle karşılaştırmak yanıltıcı olacaktır. Arçelik piyasa çarpanları kullanılarak hesaplanacak şirket değerinin bire bir doğruyu yansıtmayacağı düşünülmektedir. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 1,092 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 11 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Tanı Pazarlama ve İletişim Hizmetleri A.Ş.

Şirket Hakkında

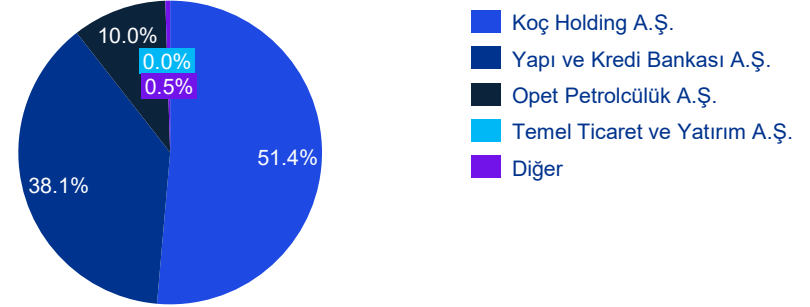
- 2002 yılında kurulmuş olan şirket markaların pazarla operasyonlarına destek olacak analitik destek ve sadakat programları geliştirme-uygulama operasyonlarını sürdürmektedir .
- Şirketin operasyonları üçe ayrılmaktadır:
 - Butik CRM tasarımı ve yönetimi: İş ortaklarının müşterilerini ile verimli bir şekilde takip etmesi ve promosyonlar sağlanması çerçevesinde sunulan sadakat sistemi yönetimi, veri analizi, kampanya yönetimi ve danışmanlık hizmetleri.
 - CRM ürünleri: Müşteri sadakati ve hedef pazarlama gibi konular için özel Digital Insert, Datacard ve Müşteri 360 gibi CRM sistemleri geliştirme.
 - Sadakat platformu ve izinli pazarlama: Paro ve Chippin gibi sadakat programlarını geliştirme ve müşterileri bu platformlara entegre etme. Müşterileri istenilen takdirde izinli pazarlama programlarına dahil etme.

Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	66	48
Toplam Varlıklar	84	93
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17	55
Toplam Yükümlülükler	21	73
Toplam Özkaynaklar	63	19
Net Satışlar	75	144
Dönem Net Karı	(3)	(42)

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

- Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 19 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 10 milyon TL'dir.

Ayvalık Marina ve Yat İşletmeciliği San.Tic. A.Ş.

Şirket Hakkında

- Ayvalık Marina, Ayvalık, Balıkesir’de bulunmaktadır.
- Tesiste market, kafe ve restoranların haricinde sigorta acentesi ve petrol istasyonu da bulunmaktadır.
- Yatların karaya çıkarılması, denize indirilmesi ve basınçlı su ile yıkanması sunulan hizmetlerden bazılarıdır. Onarım, bakım, kışlama ve periyodik bakım hizmetleri de servis personeli tarafından sunulan hizmetlerdendir.
- Yat akülerinin şarj edilmesi, sintine kontrolleri, kurutma ve motor işlemleri gibi periyodik hizmetlerin yanı sıra her türlü mekanik, teknik, elektrik, marangozluk ve boya işleri de yapılabilmektedir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	24	85
Toplam Varlıklar	33	142
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6	17
Toplam Yükümlülükler	10	24
Toplam Özkaynaklar	22	119
Net Satışlar	10	18
Dönem Net Karı	3	7

Hisse Değeri (mn TL)

- Tek-Art gibi marina işletmeciliği yapmasına rağmen henüz büyüklük olarak karşılaştırılabilir durumda değildir. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket’in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 119 milyon TL’dir. Koç Holding’in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 5 milyon TL’dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Koç Bilgi ve Savunma Teknolojileri A.Ş.

Şirket Hakkında

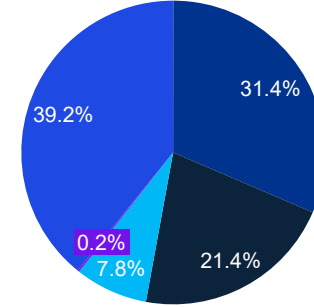
- Koç Bilgi ve Savunma Teknolojileri A.Ş. (KoçSavunma), sualtı akustiğine yönelik çözümler başta olmak üzere, deniz platformlarının elektronik sistemlerini, Ar-Ge'ye dayalı bir yaklaşımla geliştiren bir teknoloji şirkettir. KoçSavunma, 2006 yılında kurulmuştur.
- KoçSavunma; sualtı sistemlerinin tasarımı, akustik sinyal işleme, sualtı ortamı modelleme, akustik tespit-teşhis ve sınıflandırma, elektronik sistem tasarımı, gömülü yazılım uygulamaları, veri füzyonu, mekanik ürün tasarımı ve modelleme/simülasyon gibi konularda çözümler üretmektedir.
- Kuruluşundan bu yana Tersaneler Genel Müdürlüğü, TÜBİTAK BİLGEM ve TRTEST gibi kuruluşlarla iş ortaklıklarında bulunmuş ve projeler geliştirmektedir.
- Sualtı ve su üstü taşıtlarının hidrodinamik basınçlarının ölçülerek dalga gürültüsünden ayrıştırılması ve taşıt varlığının tespiti ile deniz dip mayınları için güvenlik kilitli fünye ateşleme devresi olmak üzere Türk Patent ve Marka Kurumu'nda kayıtlı iki farklı patenti bulunmaktadır (15318 ile 15156 no'lu patentler).

Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	43	68
Toplam Varlıklar	50	88
Kısa Vadeli Yükümlülükler	31	73
Toplam Yükümlülükler	35	78
Toplam Özkaynaklar	16	11
Net Satışlar	75	102
Dönem Net Karı	7	11

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Sistem Bilgi ve İletişim Hizmetleri A.Ş.
- Koç Holding A.Ş.
- Ram Dış Ticaret A.Ş.
- Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.
- Zer Merkezi Hizmetler ve Ticaret A.Ş.

Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket henüz yeterli büyüklüğe ulaşmamıştır, dolayısıyla bire bir benzer şirketlerle karşılaştırılması değerlendirme amacıyla doğru olmayacaktır. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 11 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 3 milyon TL'dir.

Ultra Kablolu Televizyon ve Telekomünikasyon Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

- Ultra Kablo TV, Doğan Grubu ve Koç Grubu işbirliğinde kablolu TV yayıncılığı amacıyla 1997 yılında kurulmuştur.
- Analog TV yayını, kablo modem aracılığıyla internet erişimi, dijital TV ve radyo yayını ile kablo telefon ve video konferans hizmetleri vermektedir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	7	7
Duran Varlıklar	-	-
Toplam Varlıklar	7	7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0
Toplam Yükümlülükler	0	0
Toplam Özkaynaklar	7	7

Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket kablolu TV yayıncılığı amacıyla kurulmuştur ancak sektör dinamiklerinin gelişmesiyle birlikte Şirket'in nakit üretme potansiyelini kaybetmiştir. Bu nedenle bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 7 milyon TL'dir. Koç Holding'in hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 2 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Maliyet Değeri İle Değerlenenler

General Atlantic

Şirket Hakkında

- General Atlantic, güçlü temel performansa ve organik büyümeye sahip, küresel olarak büyümeye açık olan şirketler tespit etmeyi hedeflemektedir.
- Şirket, sermayesi, öngörüsü, küresel kaynak ve ağları ile büyüme hedefi olan şirketler ortaklık yapmaktadır.
- Yarattığımız büyüme ve değer, şirketlerin yanı sıra dünyanın dört bir yanındaki kurumsal yatırımcılar için tutarlı ve cazip bir performansa dönüşmektedir.

Hisse Değeri (mn TL)

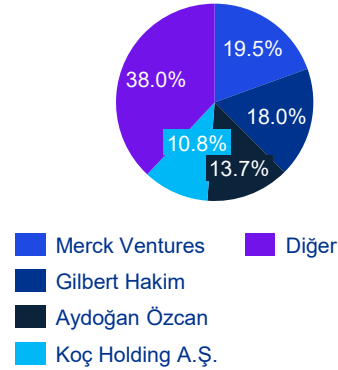
- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 123 milyon TL'dir.
- Belirtilen hisse değeri Koç Holding'in yatırım yapmış olduğu fon üzerindeki katılım tutarını temsil etmektedir. Fona katılım tutarı maliyet değeri olarak baz alınmıştır.

Pictor Labs

Şirket Hakkında

- PictorLabs, Inc. geliştirdiği yapay zeka destekli sanal boyama platformu ile histopatoloji de devrim yaratarak, klinik araştırmalarını ve sonuçlarını iyileştirmeyi hedefleyen bir dijital patoloji şirkettir.
- PictorLabs'ın tescilli platformu, boyanmamış tek bir doku örneğinden, benzer kimyasal lekelerden ayırt edilemeyen sınırsız sayıda sanal leke üretebiliyor.
- Şirket, mevcut histopatoloji iş akışlarını yeniden tasarlayarak, hem klinik ve tanısal sonuçları hızlandırmakta, hem de sürecin sürdürülebilirliğini iyileştirmektedir.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 86 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

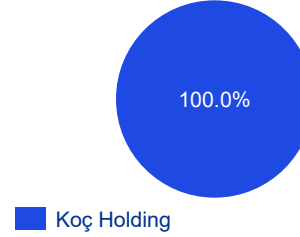
Maliyet Değeri İle Değerlenenler

Koç Medical B.V.

Şirket Hakkında

- Koç Medical B.V., Koç Holding'in sağlık sektöründeki yatırımlarını gerçekleştirmek üzere kurduğu Hollanda'da mukim özel amaçlı şirkettir.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

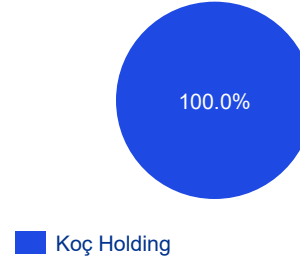
- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 67 milyon TL'dir.

Sensoram Inc.

Şirket Hakkında

- Sensoram, robotik sensör/endüstriyel robot sektöründe faaliyet gösteren Sensobright'ın SPV şirkettir.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 56 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Maliyet Değeri İle Değerlenenler

Setex Technologies (NanoGriptech Inc.)

Şirket Hakkında

- Setex Technologies, Carnegie Mellon Üniversitesi'nde NanoGripTech olarak 2009 yılında hayata geçirilmiştir, sonrasında günümüzdeki Setex Technologies Şirketine evrilmiştir.
- Şirket, Mikro-fibriler polimer bazlı kuru yapışkan malzemelerin ilk ticari üreticisidir. Setex teknolojisi, ürün tasarımcılarının pazara ilk sunulan tasarımlarını hayata geçirmelerini ve zorlu, maliyetli üretim sorunlarını çözmelerini sağlar.
- Setex'in bant ve kaymayan yüzeyler olmak üzere İki ana ürünü mevcuttur.
- Setex'in Ulusal Bilim Vakfı, ABD Savunma Bakanlığı, NASA ve PA NanoMalzemeler Ticarileştirme Merkezi kuruluşlarından araştırma ödülleri bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 37 milyon TL'dir.

Sparkram Inc.

Şirket Hakkında

- Sparkram, sağlık/tıbbi cihaz sektöründe, ağırlıklı olarak parkinson hastalığı tedavisi amaçlı faaliyet gösteren Stoparkinson'ın SPV şirketidir.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 34 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

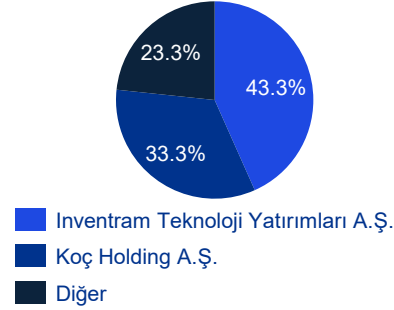
Maliyet Değeri İle Değerlenenler

Tarabios Sağlık Teknolojileri A.Ş.

Şirket Hakkında

- Tarabios, sağlık çalışanlarının verimliliğini ve hastaların yaşam kalitesini artırmak amacıyla koagülasyon izleme/teşhis sistemleri geliştirmek amacıyla kurulmuş bir biyomedikal şirkettir.
- 2008 yılında Ar-Ge' ye Koç Üniversite'sinde başlayan Tarabios, 2021 yılının mart ayında Inventram ve Koç Holding'den 3.5 Milyon Dolar yatırım almıştır. Şirket, Amerika Birleşik Devletleri Gıda ve İlaç Dairesi'nin onayını 2024 yılında almayı öngörmektedir.
- Şirket'in ana ürünü olan CoaRight, pıhtılaşma sorunu yaşayan hastaların kandaki pıhtılaşma durumlarını hastaneye gitmeksizin mobil bir cihaz ile ölçmesine olanak sağlamaktadır

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

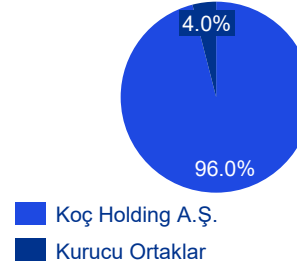
- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 24 milyon TL'dir.

Media Quotient Experience

Şirket Hakkında

- MediaQX, Almanya ve Türkiye'de faaliyet gösteren bir Koç Grubu şirkettir.
- Vizyonu, TV Yayıncılığı ve Pazarlama dünyasının dijital dönüşümünün zorlukları ve bilinmeyenleri boyunca markalara yardımcı olmaktır.
- MediaQX'in mevcut ürün ve hizmetleri temel olarak Doğrusal TV Reklamlarının performansını optimize etmeye odaklanırken, analitik yetenekleri daha sonra Adreslenebilir TV, AVOD Reklam Hizmetleri, Canlı Akış reklamcılığını da içerecektir

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 18 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

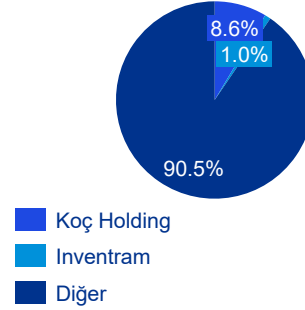
Maliyet Değeri İle Değerlenenler

Vispera Bilgi Teknolojileri Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

- Vispera 2014 yılında kurulmuş olup görüntü işleme ve veri analitiği alanında hizmet vermektedir.
- Üretici firmalar, perakende satış noktalarındaki ürünlerinin görünürlüklerini, raf paylarını, stok durumlarını ve yerleşimlerini Vispera resim tanıma teknolojisi sayesinde takip edebilmektedir.
- Genel Merkezi İstanbul'da konumlanan Vispera'nın, uluslararası müşterilere hizmet verebilmek adına Hindistan, Londra, Hollanda, İspanya ve ABD'de bölgesel ofisleri bulunmaktadır.
- HP, Microsoft, Cisco, Nvidia, Intel gibi teknoloji şirketleri ile iş ortaklıkları bulunmaktadır. Vispera ABD'de, HP ve Zebra Technologies ile sistematik potansiyel müşteri yaratma, pazarlama ve pilot faaliyetler yürütmektedir

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

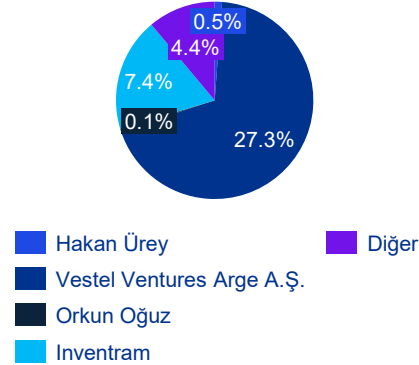
- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 16 milyon TL'dir.

CY Vision

Şirket Hakkında

- CY Vision yeni nesil geleneksel ve otonom araçlar için sürücülere farklı görsel deneyimler sunmaktadır.
- Şirket, geliştirdiği yazılım tabanlı holografik görüntüleme ve artırılmış gerçeklik deneyimi ile araçlara zorlu zamanlarda yardım etmeyi hedeflemektedir.
- Mevcut bilgi işlem platformları ve sensör mimarileri için tasarlanan şirketin sistemleri, farklı araç modellerine ve kullanıcıların ergonomik taleplerine uyum sağlamaktadır.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 12 milyon TL'dir.
- Koç Holding Inventram üzerinden dolaylı hisse oranı %5.9'dur.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Maliyet Değeri İle Değerlenenler

Cambridge Innovation

Şirket Hakkında

- Cambridge Innovation Capital, Cambridge Üniversitesi'ne bağlı dünya lideri yaşam bilimleri ve teknoloji şirketlerini desteklemektedir.
- Şirket, desteklediği 30'dan fazla şirket ile 500 milyon sterlinin üzerinde bir parayı yönetmektedir.
- Yapay zeka, nesnelerin interneti, kuantum teknolojileri, otonom sistemler, terapötik, tıp teknolojisi/teşhis, dijital sağlık ve genomik/proteomik dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere sektörlerde yıkıcı, derin teknoloji işletmelerine yatırım yapmaktadır.

Hisse Değeri (mn TL)

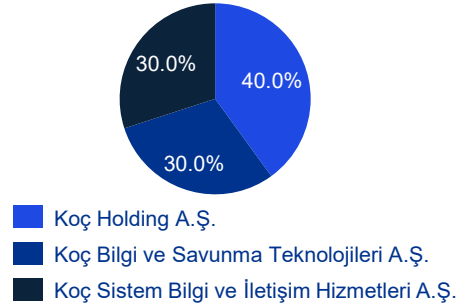
- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 10 milyon TL'dir.
- Cambridge Innovation, Koç Holding'in yatırım yapmış olduğu fonu temsil etmektedir. Fona katılım tutarı maliyet değeri olarak baz alınmıştır.

Entegart Teknoloji Çözüm ve Hizmetler A.Ş.

Şirket Hakkında

- Entegart bilgi teknolojileri hizmetleri alanında hizmet vermektedir.
- Ürün ve servislerinin arasında siber güvenlik hizmetlerinin de bulunduğu güvenlik çözümleri, veri merkezi çözümleri, iletişim ağı ve ses çözümleri, saha bakım ve operasyon hizmetleri yer almaktadır.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 1 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

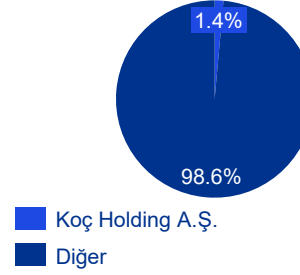
Değeri Bulunmayan Şirketler

Doğu Yatırım Holding A.Ş.

Şirket Hakkında

- Doğu Yatırım Holding, 1996 yılında kurulmuştur.
- Meyve-sebze şoklama, tohum ve fide yetiştirilmesi, soğuk depolama, gıda ürünleri işleme, entegre tavukçuluk - hayvancılık – balıkçılık, kaynak suyu şişeleme ve doğal soda şişeleme ve ihracatı, ağaç plantasyonları ve peyzaj, ahşap prefabrike ev üretimi, sera malzemeleri üretimi, tarım araçları üretimi, otelcilik ve turizm , yayla turizmi işletmeciliği, serbest ticaret bölgesi kurulması, savunma sanayii mühimmatı üretimi, tekstil ve hazır giyim ürünleri, frigorifik ve taahhüt, madencilik, enerji ve yenilenebilir enerji ile yurtdışı ticaret merkezi işletmeciliği gibi yatırım alanları bulunmaktadır.
- Şirket'in aktif faaliyetinde bulunmamasından kaynaklı olarak bu Şirket'in değeri bulunmamaktadır.

Ortaklık Yapısı

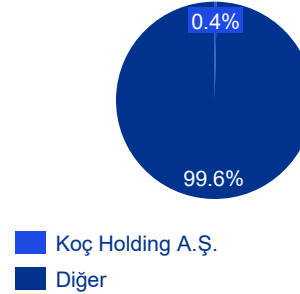


Tam Sigorta A.Ş.

Şirket Hakkında

- Şirket faal değildir, herhangi bir operasyonu bulunmamaktadır.
- Şirket'in aktif faaliyetinde bulunmamasından kaynaklı olarak bu Şirket'in değeri bulunmamaktadır.

Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

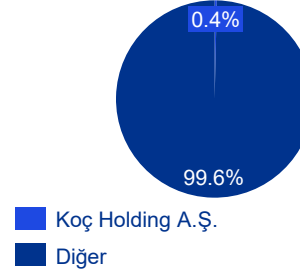
Değeri Bulunmayan Şirketler

METAŞ

Şirket Hakkında

- Şirket faal değildir, herhangi bir operasyonu bulunmamaktadır.
- Şirket'in aktif faaliyetinde bulunmamasından kaynaklı olarak bu Şirket'in değeri bulunmamaktadır.

Ortaklık Yapısı

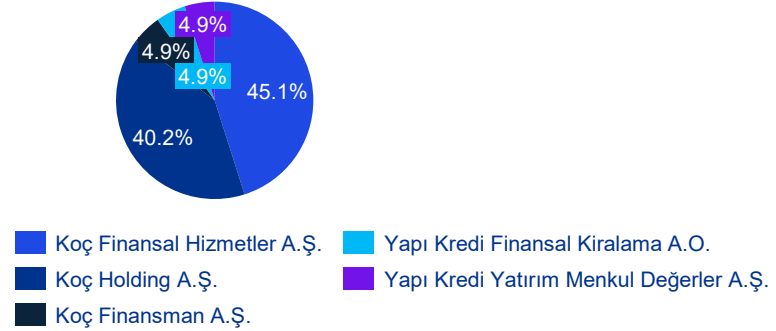


Koç Kültür Sanat Ve Tanıtım Hizmetleri A.Ş.

Şirket Hakkında

- Holding'in Kültür ve Sanat girişimlerini gerçekleştirmek için kurulmuştur. Yasal olarak devam etmekle birlikte herhangi bir operasyonu mevcut değildir. Gayri faal olarak çalışmaya devam etmektedir.
- Şirket'in aktif faaliyetinde bulunmamasından kaynaklı olarak bu Şirket'in değeri bulunmamaktadır.

Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

04.01.02

Koç Finansal Hizmetler

Koç Finansal Hizmetler A.Ş.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

KFS - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22

milyon TL	Kullanılan Metod	Şirket Hisse/Temettü Değeri	Hisse Oranı	KFS Hisse Payı
Yapı ve Kredi Bankası	Piyasa Değeri	83,248	40.95%	34,090
YKB'den Alınan Temettü		7,911	40.95%	3,240
Koç Kültür Sanat		-	45.10%	-
Dağıtılan Temettü				(1,464)
Sermaye Azaltımı				(1,000)
Dağıtılan Kar Payı Avansı				(750)
KFS Solo Net Nakit / (Borç)				5
KFS Değerleme Sonucu				34,121

- KFS'nin YKB'de %40.95 hissesi bulunmaktadır. YKB borsaya kote olduğundan dolayı YKB değerlemesinde 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatlar dikkate alınarak 16 Şubat 2023 – 15 Mayıs 2023 arasındaki dönemdeki ortalama piyasa değeri kullanılmıştır. Hesaplama yapılırken YKB'nin dağıttığı temettü piyasa değerinden çıkarılarak düzeltilmiştir. Akabinde YKB'dan alınan temettü sahiplik oranı kadar eklenmiştir. İlgili sahiplik oranı doğrultusunda KFS'nin NAD çerçevesinde değeri hesaplanmıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analiz



© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Gizli ve Özel

85

04.01.03

Aygaz

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

Aygaz - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22

milyon TL	Kullanılan Metod	Şirket Hisse Değeri	Hisse Oranı	Aygaz Hisse Payı	Toplam İçindeki Payı	sf.
EYAŞ	EYAŞ Değerlemesi	65,445	20.0%	13,089	58.1%	89
Aygaz (Konsolide Operasyonlar)*	Çarpan Analizi	6,024	100.0%	6,024	26.7%	90
Koç Finansal Hizmetler	KFS Değerlemesi	34,121	3.9%	1,342	6.0%	92
Gemiler	Ekspertiz Raporu & Net Nakit	1,003	100.0%	1,003	4.5%	98
Sendeo	Maliyet Yaklaşımı	754	55.0%	414	1.8%	96
United Aygaz	Maliyet Yaklaşımı	463	50.0%	231	1.0%	97
OAGM	DD & MDV Değer Artışı	839	50.0%	420	1.9%	98
Tat Gıda	Piyasa Değeri	3,103	0.1%	2	0.0%	95
Ram Dış Ticaret	Defter Değeri	109	2.5%	3	0.0%	94
Diğer Finansal Yatırımlar	Denetim Raporu Değeri	0.4	100.0%	0.4	0.0%	
Toplam				22,529	100.0%	
KFS'den Alınan Temettü		3,214	3.9%	126		
EYAŞ'dan Alınan Temettü		5,768	20.0%	1,154		
Aygaz (Konsolide Operasyonlar)* - Net Nakit / (Borç)				(2,355)		
Aygaz - Dağıtılan Temettü				(220)		
Değerleme Sonucu				21,234		

- Aygaz'ın sahipliğindeki şirketler gerçeğe uygun değerinden hesaplanmış, ilgili sahiplik oranı ile Aygaz'a düşen payı hesaplanarak Aygaz'a NAD yaklaşımı uygulanmıştır. Aygaz'ın sahipliğindeki şirketler için gerçeğe uygun değerini yansıtmaya adına farklı değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Şirketlerin büyüklükleri, borsaya kote olma durumları ve bulundukları sektörler göz önünde bulundurulmuştur.
- Diğer Finansal Yatırımlar, Aygaz'ın 31.12.2022 bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansallarındaki gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan finansal varlıklar altında takip edilen bakiyeyi temsil etmektedir.

*Aygaz (Konsolide Operasyonlar) Aygaz Solo, Aygaz Doğal Gaz, Akpa ve Pürsu şirketlerinden oluşmaktadır.

* Aygaz (Solo Operasyonlar) şirket değerini ifade etmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analiz



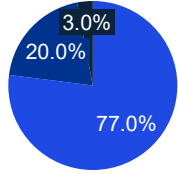
© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Enerji Yatırımları A.Ş.

Şirket Hakkında

- Şirket 2005 yılındaki TÜPRAŞ özelleştirmesine girmek ve kazanılan ihale sonucunda edinilen TÜPRAŞ paylarının %51'lik kısmını grup altında kontrol etmek amacıyla kurulmuştur.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Holding A.Ş.
- Aygaz A.Ş.
- Opet Petrolcülük A.Ş.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	3	8
Duran Varlıklar	43,960	63,648
Toplam Varlıklar	43,963	63,656
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8	21
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,925	2,909
Toplam Yükümlülükler	1,933	2,930
Toplam Özkaynaklar	42,030	60,726

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Hisse Değeri (mn TL)

EYAŞ - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22		Şirket Hisse/Temettü Değeri	Hisse Oranı	EYAŞ Payı
milyon TL	Kullanılan Metod			
Tüpraş	Piyasa Değeri	147,282	46.40%	68,336
Tüpraş'tan Alınan Temettü		12,500	46.40%	5,800
Dağıtılan Temettü				(2,822)
Sermaye Azaltımı				(2,346)
Dağıtılan Kar Payı Avansı				(600)
EYAŞ (Solo) - Net Nakit / (Borç)				(2,923)
EYAŞ Değerleme Sonucu				65,445

- EYAŞ'ın Tüpraş'ta %46.40 hissesi bulunmaktadır. Tüpraş borsaya kote olduğundan dolayı Tüpraş değerlemesinde 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak 16 Şubat 2023 – 15 Mayıs 2023 arasındaki dönemdeki ortalama piyasa değeri kullanılmıştır. Hesaplama yapılırken Tüpraş'ın dağıttığı temettü piyasa değerinden çıkarılarak düzeltilmiştir. Akabinde Tüpraş'tan alınan temettü sahiplik oranı kadar eklenmiştir. İlgili sahiplik oranı doğrultusunda EYAŞ'ın NAD çerçevesinde değeri hesaplanmıştır.
- EYAŞ 2022 yılı net dönem zararının mahsubu sonrası kalan dağıtılabilir kaynaklarından 2,822 milyon TL'sini ortaklarına nakit kar payı olarak dağıtmıştır (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1115699>)
- Sermaye azaltımı kararı doğrultusunda azaltılan 2,346 milyon TL, EYAŞ ortaklarına Mart 2023'te nakden ödenmiştir. (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1083003>).
- Koç Holding yönetimini tarafında alınan bilgiye göre EYAŞ ortaklarına 600 milyon TL kar payı avansı ödemiştir.

Aygaz A.Ş. – Konsolide (Aygaz Solo-Akpa-Aygaz Doğal Gaz-Pürsu)

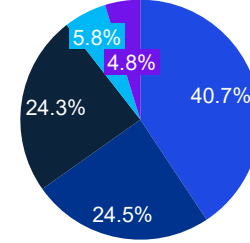
Şirket Hakkında

- 1961 yılında kurulan Aygaz, LPG'nin temini, stoklanması, dolumu ve LPG'li cihaz üretimi ile satışını kapsayan süreçleri gerçekleştiren entegre bir LPG şirkettir.
- LPG sektöründe faaliyet gösteren halka açık ilk şirket olan Aygaz, 81 ilde 1,830 otopaz istasyonu, 2,198 tüpgaz bayii ile hizmet vermektedir.
- Uluslararası standartlara uygun, en modern teknolojiyle işletilen 5 deniz terminali, 5 dolum tesisi ve 7 dağıtım merkezinin yanı sıra 1 basınçlı kap ve LPG ekipmanları üretim tesisi vardır.
- Tüketiciler tarafından en çok tercih edilen LPG ürünlerini sunan Aygaz, her gün yaklaşık 40 bin eve girmekte ve günde 240 bine yakın araca, Aygaz ve markalarının istasyonlarından yakıt temin etmektedir.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	15,802	37,136
Satışların Maliyeti	14,382	34,763
Brüt Kar	1,419	2,372
Operasyonel Giderler	839	1,715
FAVÖK	557	797

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



- Koç Holding A.Ş.
- Liquid Petroleum Gas Development Co.
- Halka Açık Kısım
- Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.
- Koç Ailesi

Hisse Değeri (mn TL)

Aygaz (Konsolide) - Benzer Şirketler Çarpanları

31 Ara 22	ŞD/FAVÖK
milyon TL	
Çarpan	7.6x
Parametre	797
Şirket Değeri	6,024
Net Nakit / (Borç)	(2,355)
Hisse Değeri	3,669

- Hedef Şirketler'in farklı büyüklüklerde ve faaliyet alanlarında olmaları nedeniyle, bulunan değerlerin karşılaştırılabilir olması açısından Aygaz ŞD / FAVÖK çarpanı kullanılarak değerlendirilmiştir. *Aygaz (Konsolide Operasyonlar) Aygaz Solo, Aygaz Doğal Gaz, Akpa ve Pürsu şirketlerinden oluşmaktadır.
- Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanlarının medyanı kullanılmış, 31.12.2022 tarihli son 12 ay baz alınmıştır.
- Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin listesi ve çarpan sonuçları sayfa 131'de sunulmuştur.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi



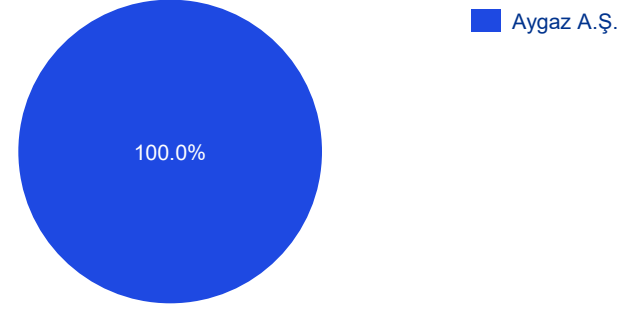
© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Aygaz Doğal Gaz İletim A.Ş. ve Aygaz Doğal Gaz Toptan Satış A.Ş.

Şirket Hakkında

- Aygaz Doğalgaz'ın faaliyetleri arasında LNG, PNG temini ve ticaretinin yanı sıra LNG tank seviyesi ölçümü, teknik servis hizmetleri de bulunmaktadır.
- Aygaz Doğalgaz ithalat, toptan satış, ihracat ve LNG iletim lisanslarına sahiptir.
- Şirketler, kurulduğu tarihten itibaren 9 milyar m3'ün üzerinde doğalgaz satışı gerçekleştirmiştir, Türkiye'nin doğalgaz arzının %10'unu karşılamaktadır.
- Aygaz Doğalgaz, kuruluşundan itibaren 1000'den fazla müşteriye ulaşmıştır.
- Aygaz Doğalgaz, 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu'nun devreye girmesi sonucunda kurulmuştur.
- Aygaz, Aygaz Doğal Gaz'ın %100'üne sahiptir. Bu nedenle Aygaz Doğal Gaz, Aygaz (Konsolide Operasyonlar) içerisinde değerlendirilmektedir.

Ortaklık Yapıları (31.12.2022 itibarıyla)



Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Koç Finansal Hizmetler A.Ş.

Şirket Hakkında

- Şirket 2001 yılında Koç grubunun finansal iştiraklerini tek çatı altında toplamak amacıyla kurulmuştur.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	11	8
Duran Varlıklar	3,881	3,881
Toplam Varlıklar	3,891	3,889
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1	1
Toplam Yükümlülükler	2	3
Toplam Özkaynaklar	3,890	3,886

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

KFS - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

31 Ara 22

milyon TL	Kullanılan Metod	Şirket Hisse/Temettü Değeri	Hisse Oranı	KFS Hisse Payı
Yapı ve Kredi Bankası	Piyasa Değeri	83,248	40.95%	34,090
YKB'den Alınan Temettü		7,911	40.95%	3,240
Koç Kültür Sanat		-	45.10%	-
Dağıtılan Temettü				(1,464)
Sermaye Azaltımı				(1,000)
Dağıtılan Kar Payı Avansı				(750)
KFS Solo Net Nakit / (Borç)				5
KFS Değerleme Sonucu				34,121

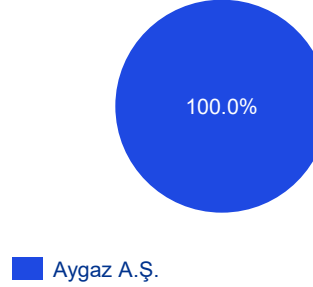
KFS'nin YKB'de %40.95 hissesi bulunmaktadır. YKB borsaya kote olduğundan dolayı YKB değerlemesinde 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatlar dikkate alınarak 16 Şubat 2023 – 15 Mayıs 2023 arasındaki dönemdeki ortalama piyasa değeri kullanılmıştır. Hesaplama yapılırken YKB'nin dağıttığı temettü piyasa değerinden çıkarılarak düzeltilmiştir. Akabinde YKB'den alınan temettü sahiplik oranı kadar eklenmiştir. İlgili sahiplik oranı doğrultusunda KFS'nin NAD çerçevesinde değeri hesaplanmıştır.

Akpa Dayanıklı Tüketim Lpg ve Akaryakıt Ürünleri Pazarlama A.Ş. & Bal Kaynak Su İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Akpa Dayanıklı Tüketim Lpg ve Akaryakıt Ürünleri Pazarlama A.Ş.

- Akpa, 2001 yılı sonunda Koç Holding Enerji Grubu'nun dört şirketinin birleşmesiyle bugünkü yapısına ulaşmıştır. Şirket'in faaliyet alanlarında kendi organizasyon yapısı ve bayi kanalı vasıtası ile tüplü gaz ve LPG'li cihaz satışı, akaryakıt istasyonu ağı aracılığı ile perakende satış ve toptan akaryakıt ve madeni yağ satışı bulunmaktadır.
- Akpa, Bunların haricinde kendi organizasyon yapısıyla kurumsal müşterilere, satış noktaları ve bayilik ağı vasıtasıyla ev ve iş yerlerine su satışı da yapmaktadır. Şirket'in genel merkezi Zincirlikuyu, İstanbul'da bulunmaktadır.
- Aygaz, Akpa'nın %100'üne sahiptir. Bu nedenle Akpa, Aygaz (Konsolide Operasyonlar) içerisinde değerlendirilmektedir.

Ortaklık Yapısı

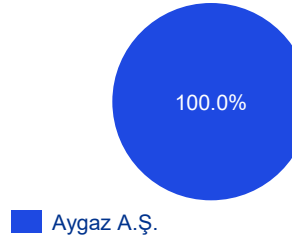


Bal Kaynak Su İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

- Koç Topluluğu Markası olan Pürsu, 2019 yılında su satışı konusundaki faaliyetlerini arttırmak amacıyla Bal Kaynak Su İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin tamamını ve İnegöl'deki dolun fabrikasını satın almıştır.
- Tüm izin ve ruhsatlara sahip olan Bal Kaynak Su; Uludağ ve Nazilli'de iki ayrı kaynaktan tüketiciye Pürsu markasıyla ulaşmaktadır.
- Pürsu'nun 38 ilde 400'e yakın bayisi bulunmaktadır.
- Aygaz, Pürsu'nun %100'üne sahiptir. Bu nedenle Pürsu, Aygaz (Konsolide Operasyonlar) içerisinde değerlendirilmektedir.

Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ram Dış Ticaret A.Ş.

Şirket Hakkında

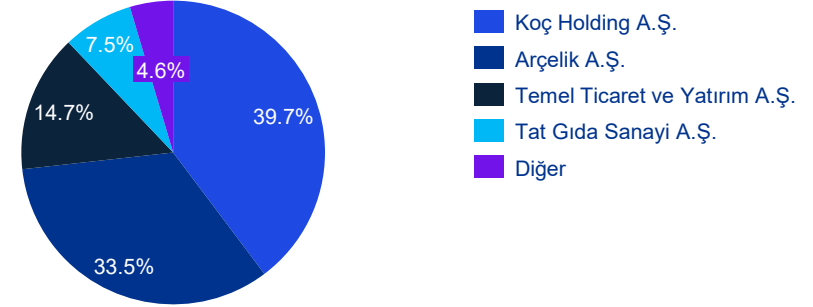
- 1970 yılında kurulmuş olan şirket dış ticaret ve türev sektörlerinde operasyonlarını sürdürmektedir.
- Şirketin operasyonları üçe ayrılmaktadır:
 - Dış ticaret operasyonları: Dış ticaret operasyonlarında; ithalat, ihracat, gümrükleme, mevzuat ve lojistik alanlarında koç holding iştirakları başta olmak üzere özel sektör alıcı ve satıcılarına hizmet vermek.
 - Finansman hizmetleri: Dış Ticaret Sermaye Şirketi olma vasfı ile dış ticaret finansmanı için gereken yurt içi ve yurt dışı kaynakları ile sigortalama, kredilendirme ve vergi hizmetlerini sunmak.
 - Demir çelik merkezi satın alma: Grup iştiraklerinin ihtiyaçları doğrultusunda üretim ile doğrudan ilişik hammaddeleri optimal bir şekilde anlaşmalı partilerden temin ederek grup sinerjilerini maksimize etmek.

Finansal Bilgiler

Bilanço milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	2,491	3,839
Duran Varlıklar	4	16
Toplam Varlıklar	2,495	3,855
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,432	3,743
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	4
Toplam Yükümlülükler	2,434	3,746
Toplam Özkaynaklar	61	109

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

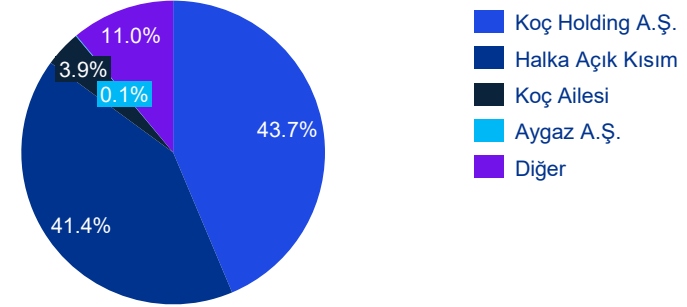
- Dış ticaret firmalarının hepsinin farklı alanlarda farklı metriklerle performans göstermesi değerlendirme anlamında karşılaştırılabilir olmasını pek mümkün kılmamaktadır. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Defter Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla defter değeri 109 milyon TL'dir. Aygaz'ın hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 3 milyon TL'dir.

Tat Gıda Sanayi A.Ş.

Şirket Hakkında

- Tat Gıda'nın temelleri, 22 Haziran 1967'de Vehbi Koç tarafından Bursa Mustafakemalpaşa'da domates ürünleri işlemek üzere "Tat Konserve" adıyla atılmıştır.
- Bursa Karacabey ve İzmir Torbalı'daki fabrikaları ile büyümeye devam eden Tat Gıda, açıldığı günden beri ihracat faaliyetlerini sürdürmüş ve sektörde öncü bir firma olarak yerini almıştır.
- Şirket; 2022 yılı üretim sezonunda toplam 542,732 ton domates işleyerek, toplam 15,060 ton biber ve toplam 2,200 ton elma püresi üretimi gerçekleştirmiştir.

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)

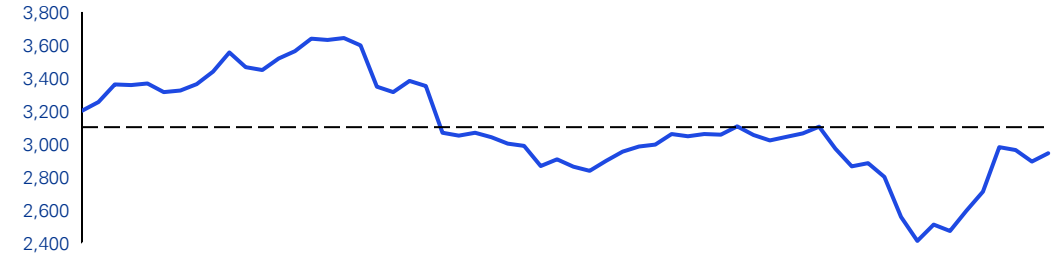


Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Net Satışlar	1,092	2,787
Satışların Maliyeti	(773)	(1,969)
Brüt Kar	319	817
Faaliyet Geliri / (Gideri)	(181)	(352)
FVÖK	138	465
Amortisman	14	25
Eliminasyon, net	(10)	(81)
FAVÖK	143	409

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analiz

Hisse Değeri (mn TL)



- Şirket'in 16 Şubat 2023 ile 15 Mayıs 2023 tarihleri arasındaki piyasa değeri yukarıdaki grafikte sunulmuştur.
- Tat Gıda'nın 3 aylık gün içi ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak hesaplanmış ortalama hisse değeri 3,103 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Sendeo Dağıtım Hizmetleri A.Ş.

Şirket Hakkında

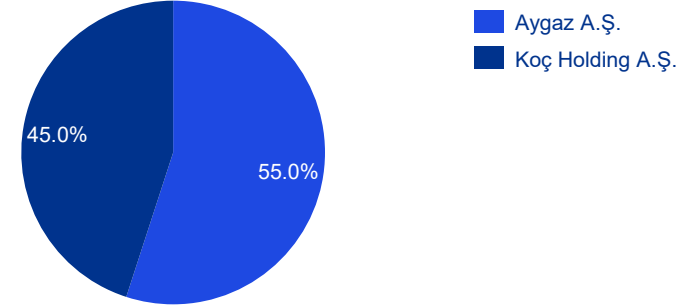
- 2021 yılında kurulmuş olan şirket teslimat sektörünün son nokta teslimat segmentinde operasyonlarını sürdürmektedir.
- Aykargo'nun dönüşümü ile oluşturulan şirket, halihazırda bulunan Aygaz'ın mevcut bayi ağını kullanarak holding iştirakleri ve bağımsız satıcı partilerinin teslimat işlemlerinin son evresi olan «son adım teslimat» operasyonlarını gerçekleştirmektedir.
- 81 ilde 1500'den fazla teslimat noktası ile operasyonları sürdüren şirket, son nokta teslimatını uçtan uca kendi sistem altyapısı üzerinden yapabilmektedir.

Finansal Bilgiler

Bilanço ve Gelir Tablosu Kalemleri milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Dönen Varlıklar	77	342
Toplam Varlıklar	155	633
Kısa Vadeli Yükümlülükler	52	235
Toplam Yükümlülükler	107	352
Toplam Özkaynaklar	48	281
Net Satışlar	5	163
Net Kar	(95)	(376)

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

Ortaklık Yapısı (31.12.2022 itibarıyla)



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket henüz büyüme evresini tamamlamamıştır, dolayısıyla bire bir benzer şirketlerle karşılaştırılması değerlendirme amacıyla doğru olmayacaktır. Eldeki veriler doğrultusunda, toplam büyüklük içindeki payı da düşünülerek, bölünme ve birleşme işlemine referans DNAD hesaplaması için Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 754 milyon TL'dir. Aygaz'ın hisse payı göz önünde bulundurularak hesaplandığında, hisse değeri 414 milyon TL'dir.
- 15 Mart 2023 KAP açıklamasına göre şirketin sermayesi 430 milyon TL daha arttırılmıştır. Sendeo'nun değeri maliyet değeri ile ölçülmesi sebebiyle Aygaz'ın ve Koç Holding'in hisse değerlerinde değişim yaşanmamaktadır.

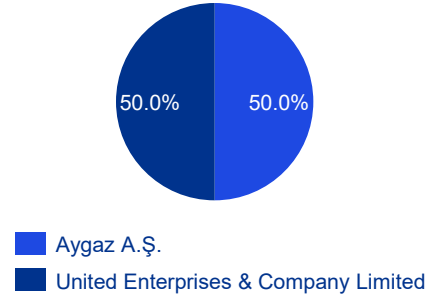
Maliyet Değeri ile Değerlenenler

United Aygaz LPG Ltd.

Şirket Hakkında

- United Aygaz, Aygaz'ın Bangladeş'te faaliyet gösteren bir iştirakidir. Bangladeş'te bulunan United Grup'un %50 ortaklığıyla kurulmuştur.
- Şirket'in amacı Bangladeş'te LPG ithal etmek, depolamak, şişelemek, dağıtmak ve pazarlamaktır.
- United Aygaz'ın genel merkezi Dhaka, Bangladeş'te bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Şirket'in mevcut operasyonları ve portföydeki büyüklüğü göz önünde bulundurularak, Şirket Maliyet Değeri ile değerlendirilmiştir.
- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla maliyet değeri 463 milyon TL'dir. Hisse payı doğrultusunda hesaplandığında 231 milyon TL'dir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

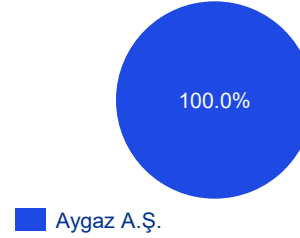
Diğer Yöntemler ile Değerlenenler

Gemiler

Şirket Hakkında

- Aygaz; Kuleli Tankercilik A.Ş., Anadoluhisarı Tankercilik A.Ş., Kuzguncuk Tankercilik A.Ş. ve Kandilli Tankercilik A.Ş.'nin %100 ortağıdır. İlgili şirketler faaliyetlerini Kandilli, Kuzguncuk ve Beylerbeyi adlı üç gemi ile sürdürmektedir.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

- Gemilerin değeri için 21 – 22 Şubat 2022 tarihli değer tespit raporu değeri olan 860 milyon TL ve 143 milyon TL net nakiti baz alınmıştır. (Ekspertiz ve net nakit/(borç) detaylarına sayfa 135'te ulaşabilirsiniz.)

OAGM

Şirket Hakkında

- Opet Aygaz Gayrimenkul, Aygaz ve Opet Petrolcülük tarafından %50 oranında eşit ortaklıkla 2013 yılında kurulmuştur. Şirketin faaliyet alanı, ülkenin çeşitli bölgelerinde akaryakıt ve otogaz satış istasyonu olarak işletilmek üzere gayrimenkuller satın almaktır. Şirket, bu gayrimenkulleri kendisi işletebildiği gibi kiraya da verebilmektedir.

Ortaklık Yapısı



Hisse Değeri (mn TL)

OAGM - Değerleme Sonuçları	
milyon TL	
Özkaynaklar	321
MDV Değer Artışı	649
Değer Artışı Vergi Yükümlülüğü	(130)
Toplam	839

- OAGM için defter değeri ve maddi duran varlıklarındaki değer artışı göz önünde bulundurulmuştur. Ekspertiz raporları Şubat 2022 tarihli olması sebebiyle Şubat - Aralık 2022 dönemindeki Konut Fiyat Endeksi doğrultusunda güncellenmiştir. İlgili değer artışı tutarı üzerinden %20 olan Kurumlar Vergisi oranı kadar vergi yükümlülüğü ayrılmıştır. OAGM'nin hisse değeri 839 milyon TL, Aygaz'ın hisse payı 420 milyon TL'dir. (Ekspertiz detaylarına sayfa 138'de ulaşabilirsiniz.)

Kaynak: Şirket Yönetimi, Şirket Web Sitesi, KPMG Analizi

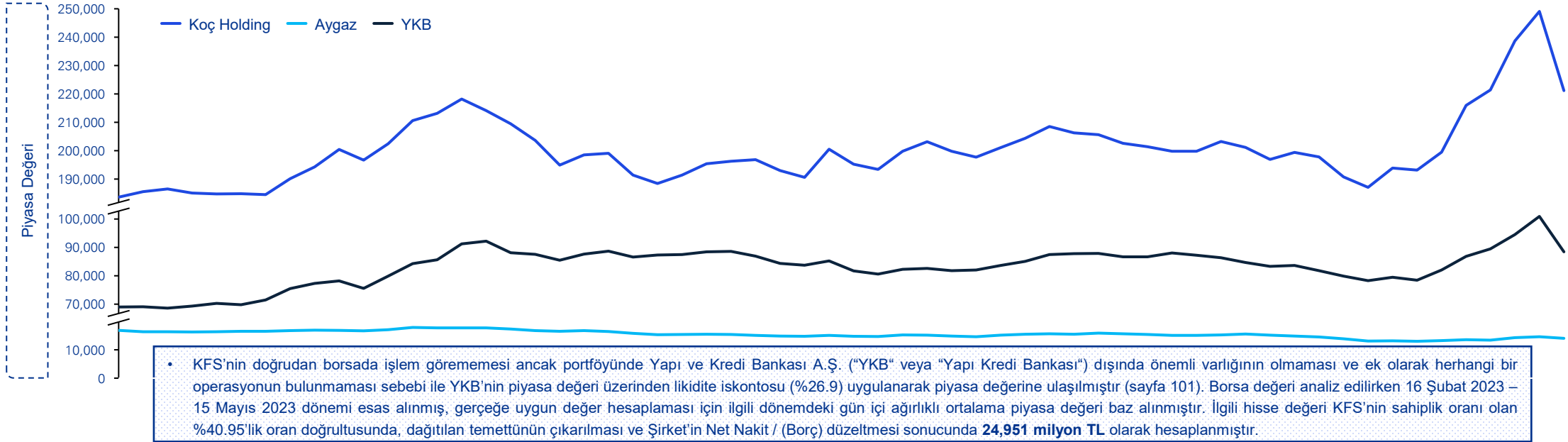
04.02

Piyasa Değeri

Piyasa Değerleri

Duyarlılık Tablosu (mn TL)	Son 3 Ay	Son 6 Ay	Son 12 Ay
Koç Holding	200,170	190,998	149,110
Aygaz	15,520	17,023	14,083
KFS	24,951	29,950	22,229

Piyasa Değeri (mn TL) (Son 3 ay)



Son 3 Ay Ortalama Piyasa Değeri

*KFS'de kullanılan likidite iskontosunun detayları için sayfa 101'e bakınız.

Düzeltilmiş Temettü Sonrası Koç Holding Piyasa Değeri

200,170 mn TL

Düzeltilmiş Temettü Sonrası Aygaz Piyasa Değeri

15,520 mn TL

YKB/KFS Piyasa Değeri

83,248 mn TL x %40.95 x (1- %26.9)
(+) 3,240 mn TL Alınan Temettü
(-) 1,464 mn TL Dağıtılan Temettü
(-) 1,000 mn TL Sermaye Azaltımı
(-) 750 mn TL Kar Payı Avansı
(+) 5 mn TL Net Nakit / (Borç)
=
24,951 mn TL

Kaynak: Capital IQ, KPMG Analizi

* Koç Holding için 6,500 milyon TL'lik tutarın 2,080 milyon TL'si intifa senedi sahiplerine, 4,420 milyon TL'si ise 2022 yılında oluşan kardan ortaklara ve Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı'na kar payı olarak dağıtılmıştır.

Likidite İskontosu (3 Aylık)

Tespit Edilen Likidite İskontoları	
	%
Halka Arzlardan Gelen Likidite İskontoları	
Eksun Gıda Tarım San. ve Tic. A.Ş.	20.00%
Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş.	33.31%
Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş.	16.15%
Bülbüloğlu Vinç San. ve Tic. A.Ş.	31.00%
Astor Enerji A.Ş.	24.60%
Maçkolik İnternet Hizmetleri Tic. A.Ş.	20.00%
Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri San. Tic. A.Ş.	27.37%
Ulusal Faktoring A.Ş.	18.10%
Birikim Varlık Yönetim A.Ş.	24.50%
Gelecek Varlık Yönetimi A.Ş.	23.00%
Halka Arz Ortalaması	23.80%
Proje Dahilinde Hesaplanan Likidite İskontosu Oranları	
Koç Holding	40.7%
Aygaz	26.9%
Seçilen Likidite İskontosu	26.9%

- Emsal olarak Mart 2023 tarihi ve öncesinde halka arz edilen son 7 firma ile son 2 finansal kuruluşun fiyat tespit raporları incelenmiştir. Likidite iskontolarının %16 ila %33 aralığında olduğu gözlemlenmiştir.
- KFS'nin doğrudan borsada işlem görememesi ancak portföyünde sadece Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'yi ("YKB" veya "Yapı Kredi Bankası") bulundurması ve ek olarak herhangi bir operasyonun bulunmaması sebebi ile YKB'nin 16 Şubat 2023 – 15 Mayıs 2023 dönemi piyasa değeri (düzeltilmiş temettü ile hesaplanmış) ortalaması üzerinden likidite iskontosu uygulanmıştır.
- KFS'nin değeri Aygaz'ın piyasa değerine belirli bir iskonto (NAD iskontosu) nispetinde yansıması sebebiyle KFS'ye uygulanacak likidite iskontosu için Aygaz'ın NAD iskontosu kullanılmıştır.

Kaynak: KAP, Halka Arz

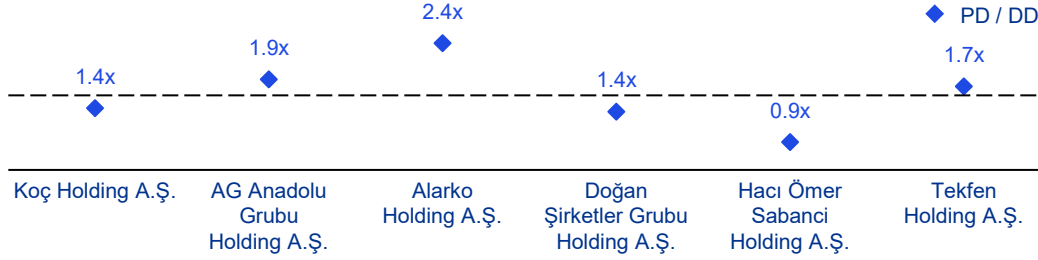
	Son 3 Ay	Son 6 Ay	Son 12 Ay
Likidite İskontosu (%)	%26.9	%16.5	%16.1

04.03

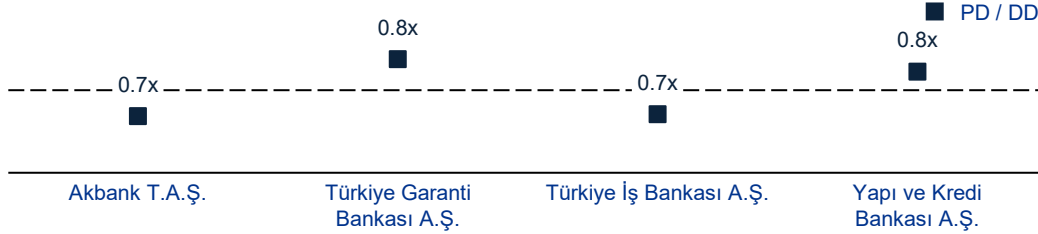
Benzer Şirketler Yaklaşımı

Benzer Şirketler Analizi

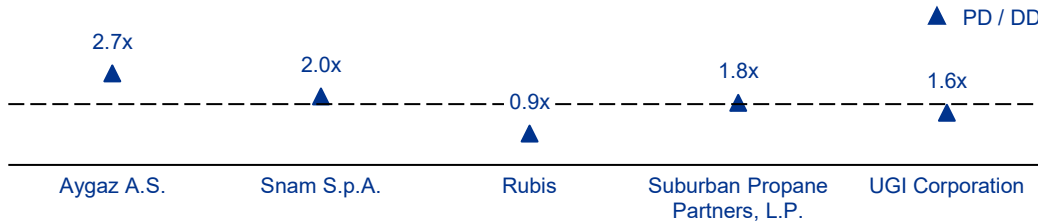
Koç Holding



Koç Finansal Hizmetler



Aygaz **



Kaynak: Capital IQ, KPMG Analizi

Değerleme Özeti (mn TL)

Benzer Şirketler Analizi

milyon TL	Çarpan*	Parametre*	PD / DD	Dağıtılan Temettü	Değerleme Sonucu
Koç Holding	1.6x	149,353	236,635	6,500	230,135
Aygaz	1.8x	7,728	14,257	220	14,037
KFS	0.7x	49,891	36,366	3,214	23,367
KFS Likidite İskontosu	26.9%				

- Koç Holding enerji, finans, dayanıklı tüketim ve otomotiv başta olmak üzere birçok farklı sektörde - şirkete iştirak eden bir holding yapısındadır. Farklı sektör olması itibarıyla ŞD/FAVÖK çarpanı belirlenmesi için hem ağırlıklandırma hem de farklı bir çok şirketin analiz edilmesi gereklidir. Bu da aslında DNAD yöntemindekine benzer ağırlıklandırmayla sonuçlanacaktır. Holding olması itibarıyla yine farklı sektörlerde iştirak eden Türkiye'deki holdingler benzer şirket kümesi olarak alınmıştır. Holding piyasa çarpanlarında defter değeri referans alınan çarpanlardan biridir.
- Aygaz her ne kadar enerji şirketi olsa da iştirak ettiği şirketler açısından ayrıca bir holding gibi de düşünülebilir. Dolayısıyla ŞD/FAVÖK çarpanı açısından bire bir benzer şirket bulunması mümkün olmamıştır. Ancak Koç Holding için hesaplanan çarpandan çok fazla farklılaşmadığı da dikkate alınarak benzer enerji sektöründe grup şirketleri benzer şirket kümesi olarak alınmıştır.
- KFS iştirak ettiği Yapı Kredi Bankası hisseleri dolayısıyla bire bir bankalarla karşılaştırılabilir olarak değerlendirilmiştir. Bankacılık sektöründe yaygın olarak kullanılan çarpan PD/DD'dir.
- Değerlemenin amacı bölünme ve birleşme işlemi olduğu için değerlemeye konu üç şirket için de PD/DD çarpanının referans alınması uygun görülmüştür. (sayfa 127 – 129 – 131).
- Koç Holding ve Aygaz hisseleri borsada işlem görmekteyken KFS hisseleri halka açık değildir. Benzer şirket kümesindeki tüm şirketler de halka açık şirketlerdir. Bu açıdan KFS için piyasa çarpanlarından şirket değeri hesaplanırken likidite iskontosu (sayfa 101) uygulanmıştır.

* Parametre ve çarpanlar için 31.12.2022 tarihi değerleri baz alınmıştır.

** Ferrellgas Partners, L.P.'nin özkaynak bakiyesi negatif olması nedeniyle PD/DD çarpanına dahil edilmemiştir.



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app



© 2022 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.