

HEDEF HOLDİNG A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

**13.10.2021**

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Hedef Holding A.Ş.
Borsa Kodu	HEDEF
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	14-15 Ekim 2021
Nominal Halka Arz Miktarı	60.000.000 TL Nominal (50.000.000 TL Sermaye Artırımı + 10.000.000 TL Mevcut Pay Satışı)
Pay Başına Hisse Fiyatı	1,96 TL
Halka Açıklık Oranı	20,00%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	300.000.000 TL

Kaynak: Hedef Holding A.Ş Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıda verilmektedir.

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	TL	Sermaye Payı %	TL	Sermaye Payı %
Sibel Gökarp	A	25.000.000	10,00	25.000.000	8,33
Sibel Gökarp	B	225.000.000	90,00	215.000.000	71,67
Halka Açık Kısım		-	0,00	60.000.000	20,00
TOPLAM		250.000.000	100,00	300.000.000	100,00

Kaynak: Hedef Holding A.Ş Fiyat Tespit Raporu

2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler

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

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

2.1 Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Şirketin sermaye artırımı yoluyla ihraç edeceği 50.000.000 TL nominal değerli payların satışından elde edeceği 98.000.000 TL’lik gelirden 3.520.000 TL’lik halka arz maliyetleri sonucunda elde edeceği net 94.480.000 TL tutarındaki kaynağın kullanım yerleri aşağıda verilmiştir.

Şirketin özkaynaklarını güçlendirmek amacıyla yapılacak sermaye artırımı kapsamında elde edilecek kaynağın;

- 90.000.000 TL’sinin Şirketin 01.10.2021 tarih ve 107 sayılı yönetim kurulu kararı ile kurulması planlanan yatırım bankası için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’na (BDDK) yapılacak kuruluş ile faaliyet izin kapsamında ve BDDK’nın söz konusu başvuruları olumlu bulması halinde faaliyete geçirilecek yatırım bankasını sermayelendirme amacıyla kullanılmasına,
- BDDK’ya yapılacak yatırım bankacılığı kuruluş ve faaliyet izni ile ilgili başvuru ve onay sürecine kadar geçen zaman içerisinde ilgili kaynağa ihtiyaç duyulan zamana kadar ise 90.000.000TL’lik kaynağın ve kalan 4.480.000TL’lik kaynağın Şirketin mevcut durumda kısa vadeli finansal yatırım portföyünde değerlendirdiği üzere Borsa’da işlem gören şirketlerin paylarının satın alınması ve başta iştiraki olan İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından sermaye piyasalarında ihraç edilen ve Borsa’da işlem gören borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılmasına, yatırım fonlarına ve banka mevduatı yoluyla değerlendirilmesine karar verilmiştir.

3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Şirket’in piyasa değeri hesaplanırken “Çarpan Analizi” ve “Net Aktif Değer” yöntemleri kullanılmış ve her iki yöntem eşit ağırlıklandırılmıştır.

3.1. Net Aktif Değer

Hedef Holding'in 30.06.2021 tarihli Bağımsız Denetimden geçmiş TFRS bazlı bilançosunda yer alan hesapların bazıları için 29.09.2021 tarihli düzeltmeler yapılmıştır.

Hedef Holding Net Aktif Değer (TL)	30.06.2021	Düzeltilme	29.09.2021
Varlıklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Toplam Dönen Varlıklar	59.847.826	473.026	60.320.853
Toplam Duran Varlıklar	628.878.208	- 20.570.347	608.307.861
Toplam Varlıklar	688.726.034	- 20.097.321	668.628.714
Kaynaklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	451.215	-	451.215
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	87.769.335	- 4.008.012	83.761.324
Toplam Yükümlülükler	88.220.550	- 4.008.012	84.212.539
Net Aktif Değer	600.505.484	-16.089.309	584.416.175

Düzeltilmeler sonucunda şirketin varlıklarının rayiç değerinde 20.097.321 TL, yükümlülüklerinde ise 4.008.012 TL tutarında azalış olmuştur. Şirketin düzeltilmeler sonucunda 29.09.2021 tarihi itibarıyla Net Aktif Değeri 584.416.175 TL hesaplanmıştır.

3.2. Çarpan Analizi

Çarpan analizinde Borsa İstanbul holding şirketlerinden kurumlar vergisi avantajı olan girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve PD/DD çarpanı 3x'ten büyük olan şirketler elimine edilerek hesaplanan 1,092x PD/DD çarpanı ile Şirketin 30.06.2021 tarihli bilançosundaki özkaynak rakamı olan 600.505.484TL çarpılarak Hedef Holding için 655.924.484TL değer tespit edilmiştir.

Hedef Holding Çarpan Değerlemesi (TL)	29.09.2021
Kullanılan PD/DD çarpanı	1,092
Hedef Holding 2021/06 Özkaynak	600.505.484
Hesaplanan Değer	655.924.888

BIST Holding Şirketleri				
Kod	Ad	Özkaynak	PD	PD/DD
AKYHO	Akdeniz Yatırım Hold.	140	253	1,81
ALARK	Alarko Holding	2.392	3.750	1,57
AGHOL	Anadolu Grubu Holding	6.743	5.543	0,82
AVHOL	Avrupa Yatırım Holding	34	176	5,25
BERA	Bera Holding	2.512	3.689	1,47
BRYAT	Borusan Yat. Paz.	3.691	9.323	2,53
DAGHL	Dagi Yatırım Holding	31	137	4,42
DERHL	Derlüks Yatırım Holding	68	139	2,05
DOHOL	Doğan Holding	9.658	6.621	0,69
ECILC	Eczacıbaşı İlaç	5.409	3.981	0,74
ECZYT	Eczacıbaşı Yatırım	2.902	3.927	1,35
EUHOL	Euro Yatırım Holding	65	114	1,76
GLYHO	Global Yat. Holding	966	1.326	1,37
GOZDE	Gözde Girişim	4.223	2.214	0,52
GSDHO	GSD Holding	1.942	1.112	0,57
GLRYH	Güler Yat. Holding	247	293	1,18
HDFGS	Hedef Girişim	629	781	1,24
HUBVC	HUB Girişim	88	302	3,45
INVEO	Inveo Yatırım Holding	874	3.135	3,59
IEYHO	Işıklar Enerji Yapı Hol.	449	544	1,21
IHLAS	İhlas Holding	1.183	840	0,71
IHYAY	İhlas Yayın Holding	370	351	0,95
ISGSY	İş Girişim	263	612	2,33
ITTFH	İttifak Holding	650	515	0,79
KCHOL	Koç Holding	51.142	56.551	1,11
MARKA	Marka Yatırım Holding	14	92	6,36
MZHLD	Mazhar Zorlu Holding	117	349	2,97
METUR	Metemtur Yatırım	44	174	4,00
METRO	Metro Holding	921	402	0,44
NTHOL	Net Holding	3.726	2.735	0,73
OSTIM	Ostim Endüstriyel Yat	225	291	1,29
POLHO	Polisan Holding	1.833	2.002	1,09
RALYH	Ral Yatırım Holding	78	411	5,26
RHEAG	Rhea Girişim	20	79	3,99
SAHOL	Sabancı Holding	41.476	19.486	0,47
SISE	Şişe Cam	25.685	25.026	0,97
TAVHL	TAV Havalimanları	10.241	9.482	0,93
TKFEN	Tekfen Holding	6.829	5.091	0,75
TRCAS	Turcas Petrol	289	884	3,06
UNLU	Ünlü Yatırım Holding	522	1.006	1,93
VERUS	Verusa Holding	618	3.198	5,17
VERTU	Verusaturk Girişim	791	1.071	1,35
YESIL	Yeşil Yatırım Holding	477	452	0,95
Bütün Şirketler Ortalama		4.432	4.150	1,981
Bütün Şirketler Medyan		650	884	1,353
PD/DD'si 3'ten Küçük ve GSYO'lar Hariç		6.296	5.696	1,213
PD/DD'si 3'ten Küçük ve GSYO'lar Hariç Medyan		1.833	1.326	1,092

Özkaynak verileri 30.06.2021, PD verileri ise 29.09.2021 tarihli'dir.

3.3. Değerleme Sonucu

Hedef Holding için NAD metodundan hesaplanan 584.416.175 TL ve çarpan analizi metodundan hesaplanan 655.924.888 TL değere eşit ağırlık verilerek 620.170.532 TL adil piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi 250.000.000 TL olup pay başı adil değer 2,48 TL'ye denk gelmektedir. Adil değer üzerinden %21 halka arz iskontosu uygulanarak 1,96 TL pay başı halka arz talep toplama fiyatı hesaplanmıştır.

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

4) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulmuştur.
- Değerleme yöntemi olarak Net Aktif Değer (NAD) Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi'nin %50 ile eşit ağırlığa sahip olmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde medyan değerlerin alınmasının makul olduğunu düşünüyoruz ancak yurtiçi benzer şirketlere ek olarak yurtdışı benzer şirketlerin de çarpan analizine dahil edilmesinin daha doğru bir yaklaşım olduğunu kanaatindeyiz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemi sonrasında %21 iskonto oranı uygulanarak hesaplanan 1,96 TL pay başına halka arz fiyatının, piyasada mevcut işlem gören diğer holdinglerin NAD iskontosuna bakıldığında görece düşük kaldığını düşünüyoruz.

13.10.2021

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak, İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com

strateji@terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.