

70.8. maddesinde tarif edilen **Toplama Yöntemi** ile Biskon Yapı'yı oluşturan varlıkların toplanması ile aşağıda özeti verilen değerlere ulaşılmıştır.

	Değerlemeye Konu Varlıklar		1a Yaklaşımı	1b Yaklaşımı
Operasyonlardan Gelen Değer (Biskon Only)	NBD		53.126	53.126
	Devam Eden Değer @31.12.2021		168.196	345.482
	Firma Değeri (EV) - Biskon Solo		221.322	398.608
Bilançoda yer alan operasyonlarla ilgili olmayan Varlıklardan Gelen Değer (Biskon)	Net Nakit (+)		141.050	
	Finansal Borç (-)		0	
	Gümüş (+)		6.383	
	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (+)		32.917	
	Biskon Piyasa Değeri@31/12/2021		401.672	398.608
	Biskon Piyasa Değeri@14/06/2022		450.646	447.209
Özsermaye Yöntemi ile Ortaklık Oranı ile gelen Değerler	Biskon Kiler GYO Ortak Girişim Projeleri@31/12/2021	1%	21.460	21.460
	Biskon Kiler GYO Ortak Girişim Projeleri@14/06/2022	1%	24.076	24.076
	DTM@31/12/2021	50%	166.6934	166.694
	DTM@14/06/2022	50%	187.018	187.018
	Kiler Tekstil@14/06/2022	100%	374.931	374.931
	Biskon Yapı Toplam Piyasa Değeri@14/06/2022		1.036.671	1.033.234

Kiler Tekstil hariç Biskon Yapı bünyesinde değerlemeye katılan varlıklar için (Biskon Solo, DTM, Biskon – Kiler GYO Ortak Girişim projeleri) kullanılan INA kullanılarak yapılan değerlemeler 31.12.2021 tarihi itibarıyla hesaplanmış olup, söz konusu hesaplanan değer her bir varlık için kullanılan özsermaye maliyeti ile değerlendirilmiştir. Kiler Tekstil için hazırlanan gelir projeksiyonları gelirlerin yıl içinde elde edildiği varsayımına dayandığı için 30/06/2022 tarihi itibarıyla hesaplanmış ve bu tarihten değerlendirme tarihi olan 14/06/2022 tarihine geri getirilmiştir.

Her iki yaklaşım da birbirine çok yaklaşık sonuçlar vermekte olup, mevcut özkaynakların devam eden değer kapsamında dikkat alınmasını içeren yaklaşım daha güvenilir bulunduğu için tercih edilmiştir. Bu çerçevede Biskon Yapı'nın Konsolide Net Aktif Değeri **1.033.233.854 TL** olarak belirlenmiştir.

5.2.2. Beyaz Çınar Yapı İnş. Emlak Yön. Hizm. Ltd. Şti.

Beyaz Çınar Yapı İnşaat Emlak Yönetim Hizmetleri Ltd. Şti. ("Beyaz Çınar") 5 Nisan 2008 tarihinde TTK hükümlerince Ankara'da kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu yurt içinde ve yurt dışında konut, toplu konut, site, işyeri, alışveriş merkezi vs. inşa etmek, almak, satmak, vb. işlerden ibarettir. İşbu rapor tarihi itibarıyla, Kiler Holding %50 paya sahiptir. Bağımsız denetim raporlama tarihi itibarıyla konsolide finansal tablolarda özkaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen Beyaz Çınar'ın değerlemesinde UDS tanımlı bir değer esaslı olan Yatırım Bedeli esasına dayalı olarak Kiler Holding'in Beyaz Çınar'a yapmış olduğu yatırım bedeli dikkate alınmıştır. Bu çerçevede Beyaz Çınar'ın 31.12.2021 tarihi itibarıyla 1.000.000 TL olan ödenmiş sermayesinin Kiler Holding'in payına düşen 500.000 TL yatırım bedeli olarak Kiler Holding değerlemesinde dikkate alınmıştır.

5.2.3. Denge Reklam Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.

Denge Reklam 08.07.2003 tarihinde TTK hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur. Denge Reklam'ın ana faaliyet konusu reklam hizmetleri ve gıda toptan satışlarıdır. Kiler Holding doğrudan %60 pay oranına sahiptir. Bağlı ortaklık, tam konsolidasyona tabi olarak muhasebeleştirilmekte olup, Denge Reklam'ın değerlemesinde UDS tanımlı bir değer esaslı olan Yatırım Bedeli esasına dayalı olarak Kiler Holding'in Denge Reklam'a yapmış olduğu yatırım bedeli dikkate alınmıştır. Bu çerçevede Denge Reklam'ın 31.12.2021 tarihi itibarıyla 7.800.000 TL olan ödenmiş sermayesi içinde Kiler Holding'in payı olan 4.680.000 TL yatırım bedeli olarak Kiler Holding değerlemesinde dikkate alınmıştır.

5.2.4. KLR Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş.

KLR Elektrik, 10.05.2011 tarihinde TTK hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur. KLR Elektrik ana faaliyet konusu elektrik enerjisinin doğrudan tüketicilere perakende ve toptan satışlarıdır. Kiler Holding %80 pay oranına sahiptir. Şirket'in 20.10.2011 tarih ve ETS/3465-11/2104 sayılı, 20 yıllık kullanım hakkı veren, elektrik enerjisi tedarik lisansı bulunmaktadır. Bağlı ortaklık, tam konsolidasyona tabi olarak muhasebeleştirilmekte olup, KLR Elektrik'in değerlemesinde UDS tanımlı bir değer esaslı olan Yatırım Bedeli esasına dayalı olarak Kiler Holding'in KLR Elektrik için yapmış olduğu yatırım bedeli dikkate alınmıştır. Bu çerçevede KLR Elektrik'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla 2.000.000 TL olan ödenmiş sermayesi içinde Kiler Holding'in payı olan 1.600.000 TL yatırım bedeli olarak Kiler Holding değerlemesinde dikkate alınmıştır.

5.2.5. Nuve Elektrik Üretim A.Ş.

Nuve Elektrik, 13.06.2008 TTK hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur. Nuve Elektrik'in ana faaliyet konusu elektrik üretimi olup, Kiler Holding %80 pay oranına sahiptir. Şirket'in 05.02.2019 tarih ve EÜ/1961-1/1395 sayılı, 49 yıllık kullanım hakkı veren, 51,818 MWm / 50.263 Mwe kapasite gücünü haiz enerji üretim lisansı bulunmaktadır. Bağlı ortaklık, tam konsolidasyona tabi olarak muhasebeleştirilmekte olup, Nuve Elektrik'in değerlemesinde UDS tanımlı bir değer esaslı olan Yatırım Bedeli esasına dayalı olarak Kiler Holding'in Nuve Elektrik

için yapmış olduğu yatırım bedeli dikkate alınmıştır. Bu kapsamda Nuve Elektrik'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla 15.000.000 TL olan ödenmiş sermayesi içindeki Kiler Holding'in payı 12.000.000 TL yatırım bedeli olarak Kiler Holding değerlemesinde dikkate alınmıştır.

6. DEĞERLEME SONUCU

Yukarıda belirtildiği gibi değerlendirme çalışmasına konu şirket bir holding şirkettir. Bu doğrultuda, değerlendirme UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar 70.1. maddesi ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.8. maddesinde tarif edilen *"Dayanak varlık yöntemi olarak da nitelendirilen toplama yöntemi, genellikle yatırım şirketleri veya değerlerin esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanılır."* tanımı doğrultusunda Kiler Holding'in şirket değerinin hesaplanmasında Maliyet Yaklaşımı benimsenmiş ve yöntem olarak Toplama Yöntemi kullanılmıştır.

Söz konusu varlıklar incelenerek her biri için uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak Kiler Holding için bir Özsermaye Değerine ulaşılmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda Kiler Holding'in toplam yatırımlarının değeri yukarıda belirtilen Toplama Yöntemine uygun olarak hesaplandıktan sonra Kiler Holding'in solo bilançosunda yer alan Aktiflerin (nakit, yatırım amaçlı gayrimenkuller, Finansal Yatırımlar) ve diğer yükümlülükler eklenmesi/çıkarılması ile Kiler Holding için **5.276.476.320 TL Net Aktif Değerine** ulaşılmaktadır.

Bu noktada Kiler Holding bünyesinde yer alan halka açık şirketler için yapmış olduğumuz değerlendirmeler sonucu bu şirketlerin genel olarak hesaplanan değerlerinin altında iskonto olarak işlem gördüğünü görmekteyiz. Bu iskonto, Kiler GYO'nun hedef piyasa değeri dikkate alındığında %50 seviyelerine gelmektedir. Halka açık şirketler piyasa değerlerinden değerlemeye dahil edildiklerinden dolayı bu iskontoyu indirekt olarak Kiler Holding değerine taşımaktadırlar. Bu nedenle Kiler Holding için halka arz iskontosu %12,5 seviyelerinde tutulmuş ve bu şekilde Kiler Holding için Halka Arz İskontosu Sonrası Nihai Değer **4.616.916.780 TL** olarak belirlenmiştir.

Söz konusu Nihai Değer üzerinden Kiler Holding için hesaplanan pay değeri de 7,1029 TL olarak hesaplanmakta olup en yakın fiyat adımı olan 7,10 TL'ye yuvarlanarak Kiler Holding için bir payın değeri 7,10 TL olarak belirlenmiştir.

Kiler Holding Pay Başına Halka Arz Fiyatı Hesaplaması (TL)	
Net Aktif Değer	5.276.476.320
Ödenmiş Sermaye	650.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri	8,12
Halka Arz İskontosu	12,50%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	4.616.916.780
Halka Arz İskontolu Pay Başına Özsermaye Değeri	7,10

Aşağıdaki tabloda Kiler Holding için değerlemede dikkate alınan varlıklar ile birlikte bu varlıklar için yapılan değerlendirme çalışmalarının ve yöntemlerinin bir özeti bulunmaktadır.

Kiler Holding – Fiyat Tespit Raporu

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Alanları	Sermayesi (TL)	Sermayedeki Tutarın	Sermayedeki Payı (%)	Carli Piyasa Değeri	Carli Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı	Kullanılan Değerleme Yöntemleri	Değerleme
Kiler Gıda Sanayi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Gıda Sanayi Yatırım Ortaklığı	1.395.000.000	946.883.000	53,54%	1.534.500.000	821.571.300	BDO'ya Göre NAD2021/12/2021	1.761.543.000
Turkcell Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı	108.000.000	36.342.000	33,65%	1.365.720.000	459.374.740	Değerleme Kurumuna Göre Hedef NAD Karşılığıdır İhtisari	3.579.834.000
Katılım Şirketleri Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Şirket Yatırımı	46.000.000	13.094.200	28,47%	1.447.160.000	412.006.452	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.534.500.000
Doğuş Enerji Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Elektrik ve Enerji Yatırımları	67.000.000	20.800.000	30,90%	6.103.780.000	2.441.480.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.031.573.564
HALKA AÇIK ŞİRKETLERİN KATKISI								
Bilgi Yatırım A.Ş.	İnşaat ve Taahhüt İşleri	100.000.000	95.000.000	55,00%	1.033.233.854	568.278.620	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.305.720.000
Boğaziçi Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı	1.000.000	500.000	50,00%	1.000.000	500.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	N/A
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	İnşaat ve Taahhüt İşleri	7.800.000	4.680.000	60,00%	7.800.000	4.680.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.143.414.017
Kir Enerji Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı	2.000.000	1.600.000	80,00%	2.000.000	1.600.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.447.160.000
Nure Enerji Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı	15.000.000	12.000.000	80,00%	15.000.000	12.000.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.745.993.703
TOPLAM YATIRIMLARIN DEĞERİ								
Nure Enerji Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					4.701.491.152	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	7.925.208.207
Boğaziçi Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					67.882.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	6.103.700.000
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					0	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	N/A
Boğaziçi Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					218.370.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.447.160.000
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					322.603.168	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	1.745.993.703
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					46.022.800	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	7.925.208.207
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					39.892.000	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	6.103.700.000
TOPLAM NAD								
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					5.276.476.320	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	187.038.122
Boğaziçi Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					12,5%	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	378.940.916
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı					4.616.916.780	Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	24.076.094
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı						Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	187.038.122
Doğuş Yatırım Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı						Borsa İstanbul Yatırım Ortaklığı Karşılığıdır İhtisari	378.940.916

[illegible]