



Investco Holding Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu Analizi

22 Şubat 2022

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin aracılık ettiği Investco Holding Anonim Şirketi ("Investco" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Metro Yatırım") hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama Tarihi	22-23 Şubat 2022
Hisse Kodu / Pazar	INVES / Yıldız Pazar
Halka Açıklık Oranı	20%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	150.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	187.500.000 TL
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	24,00 TL
Arz Edilecek Paylar	37.500.000 TL Sermaye Artırımı
Halka Arz Büyüklüğü	900.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	4.500.000.000 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Fiyat İstikrarı	Payların BİAŞ'da işlem görmeye başlama sıندان sonra 30 gün boyunca fiyat istikrarı sağlayıcı işlem yapılması planlanmaktadır.
Taahhütler	Şirket 1 (bir yıl) boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, Şirket ortakları ise 1 (bir yıl) boyunca Borsa'da pay satışı yapmayacağını taahhüt etmiştir.

Şirket Bilgileri

Şirket, Investco Holding A.Ş. unvanı ile 26.12.2011 tarihinde süresiz olarak kurulmuş olup, şirketin kuruluş işlemleri 30.12.2011 tarih ve 7973 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. Şirket'in faaliyet konusu; sermaye kazancı ve/veya yatırım geliri elde etmek üzere yatırımlar yapmaktır.

Şirket, teknoloji-yazılım, yenilenebilir enerji, madencilik, kimya, demir-çelik, girişim sermayesi, gıda ve sağlık sektörlerine doğrudan ve dolaylı yatırımlar yapan bir holding şirkettir. 1 Ocak 2021 itibarıyla Şirket, yatırım yönetimi hizmeti sunmak amacıyla bir veya birden fazla yatırımcıdan fon elde etmek ve yatırımcılarına sermaye kazancı veya yatırım geliri ya da her ikisini birden sağlamayı amaçlayan bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlamıştır. Şirket ilgili yatırımlarını sınırlı bir süre için, yatırıma ilişkin çıkış stratejileri kapsamında elinde tutar ve bu yatırımlarının tamamını gerçeğe uygun değer esaslı üzerinden ölçer ve performanslarını değerlendirir. Şirket, finansal yatırımlarından çıkış stratejileri doğrultusunda; halka arz, borsada satış, mevcut ortağa satış, üçüncü kişilere devir gibi yöntemlerle yatırımlardan çıkımayı hedeflemektedir.

Şirket 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla Türkiye Finansal Raporlama Standartları 10 "Konsolide Finansal Tablolar" kapsamında yatırım işletmesi olarak değerlendirilmiş ve bağlı ortaklıklarını konsolide etmemiştir. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla finansal yatırımlarını gerçeğe uygun değerinden değerlemektedir. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla;

Borsa İstanbul'da işlem gören finansal yatırımlarını dönem sonu borsa kapanış değeri üzerinden, Enda Enerji'yi rayiç değerden, Pan Teknoloji A.Ş.'yi net aktif değerinden, Investat Holding LTD'yi maliyet değerinden değerlemektedir.

Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler

Investco Holding'in bünyesinde, teknoloji-yazılım, yenilenebilir enerji, madencilik, kimya, demir-çelik yapı ürünleri, girişim sermayesi, gıda ve sağlık sektörlerinde faaliyet gösteren yatırımlar bulunmaktadır.

Investco Holding Yatırımlar			
Ticaret Unvanı	Sahip Olunan Sermaye Oranı (%)	Sermayesi	Faaliyet Konusu
Verusa Holding AŞ.	63,56	70.000.000 TL	Holding Faaliyetleri
Verusaturk GSYO AŞ.	5,14	52.000.000 TL	Girişim Sermayesi
Pan Teknoloji AŞ.	100,00	60.000.000 TL	Teknoloji Yatırımları
Investat Holding Limited	100,00	100.000 £	Holding Faaliyetleri
Enda Enerji Holding A.Ş.	4,01	345.477.486 TL	Yenilenebilir Enerji Üretimi

Investco Holding AŞ'nin mevcut finansal yatırımlarından çıkış stratejileri özetle aşağıdaki gibi benimsenmiştir. Ancak Investco Holding, yatırım stratejisini ve çıkış senaryosunu dünya ve ülke ekonomisi ile yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek gelişmeler doğrultusunda yılda en az bir kere gözden geçirerek gerekli gördüğü durumlarda revize etmeyi planlamaktadır.

a) Verusa Holding A.Ş.: Investco Holding'in en önemli finansal yatırımı konumundaki Verusa Holding AŞ. mevcut stratejik yatırımlarını yenilenebilir enerji, madencilik, kimya, çelik ürünleri, teknoloji ve yazılım, girişim sermayesi, gıda ve sağlık sektörlerinde değerlendirmektedir. Verusa Holding, 2013 yılının Kasım ayında halka arz edilerek Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmeye başlamıştır. Verusa Holding, Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmektedir ve BİST-100 endeksinde yer almaktadır. Verusa Holding ile birlikte 3 bağlı ortaklığının payları da Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Verusa Holding'in madencilik, yenilenebilir enerji ve yazılım alanlarındaki yatırımlarının büyütülmesi hedeflenmektedir. Verusa Holding A.Ş.'nin ilerleyen yıllarda karlılık ve özkaynaklar açısından yüksek büyüme potansiyeline sahip olduğu ve bunun Şirket değerine çok olumlu katkı yapacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede Verusa Holding AŞ. yatırımı ile ilgili çıkış süresinin diğer yatırımlara göre daha uzun süreli olarak yaklaşık 5 yıl olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

b) Pan Teknoloji A.Ş.: Pan Teknoloji AŞ. 2021 yılı içerisinde kurulan bir şirkettir. Investco Holding'in halka arzından yaratılacak fon ile birlikte önümüzdeki dönemde Pan Teknoloji AŞ. bünyesinde teknoloji ve yazılım alanında önemli yeni yatırımlar yapılması planlanmaktadır. Planlanan yeni yatırımlarla birlikte önümüzdeki 2-3 yıllık süreçte Pan Teknoloji AŞ'nin öngörülen ölçek büyüklüğüne ulaşması hedeflenmektedir. Bu çerçevede Investco Holding'in Pan Teknoloji AŞ. yatırımından çıkış süresinin 4 yıl olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

c) Investat Holding Limited: Investco Holding'in Investat Limited yatırımının 5 yıl devam etmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede Investco Holding'in halka arzından yaratılacak fon ile birlikte önümüzdeki dönemde Investat Holding Limited bünyesinde yabancı şirket ortaklıkları ve satın almalar planlanmaktadır. Investat Holding Limited'in 5 yıllık süreçte şartlarını sağlaması ve piyasalarda uygun koşulların oluşması durumunda Investat Holding Limited'ten çıkış stratejisinin özel sermaye fonlarına satış olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

d) Enda Enerji Holding A.Ş.: Yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermekte olan Enda Enerji Holding AŞ. bünyesinde toplam 180.18 MW kurulu güce sahip 5 adet rüzgâr santrali, 4 adet hidroelektrik santrali ve 1 adet jeotermal santrali bulunmaktadır. Enda, %100 yenilenebilir enerji kaynakları vasıtasıyla ürettiği elektriğin %99'unu YEKDEM kapsamında satmaktadır. Enda Enerji Holding AŞ'nin ilerleyen yıllarda karlılık ve özkaynaklar açısından son derece yüksek büyüme potansiyeline sahip olduğu ve bunun şirket değerine çok olumlu katkı yapacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede Enda Enerji Holding AŞ. yatırımı ile ilgili çıkış süresinin 3-5 yıl aralığında belirlenmesine karar verilmiştir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın; Adı Soyadı	Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi					
	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (12.01.2022)			Son Durum (14.02.2022)		
(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	
Mustafa Ünal	104.535.900	69,69	61,81	104.535.900	69,69	61,81
Reha Çırak	45.464.100	30,31	38,19	45.464.100	30,31	38,19
TOPLAM:	150.000.000	100,00	100,00	150.000.000	100,00	100,00

Halka Arzın Gerekçesi ve Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanları

Şirket paylarının halka arzı ile Şirket'in büyüme hedefleri çerçevesinde öngörülen yatırımların finansmanı için kaynak elde edilmesi, kurumsal yapının güçlendirilmesi, Şirket değerinin ortaya çıkması, rekabet gücünün artırılması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla sermaye artışı sonunda elde edeceği halka arz gelirlerinin %60'ını önümüzdeki dönemde öncelikli olarak teknoloji ve yenilenebilir enerji sektörlerinde faaliyet gösteren ve istihdam yaratıp döviz girdisi sağlayan yeni şirket yatırımlarının finansmanı için kullanmayı planlamaktadır.

Halka arz gelirlerinin %40'ının ise Şirket'in mevcut yatırımlarının büyüme stratejilerine temel oluşturacak finansal yapılarının güçlendirilmesine yönelik sermaye artışı olarak kullanılması planlanmaktadır. Bu çerçevede Investco Holding'in mevcut yatırımları arasında yer alan Pan Teknoloji A.Ş. bünyesinde teknoloji ve yazılım alanında önemli yeni yatırımlar yapılması ve Investat Holding Limited'in bünyesinde yabancı şirket ortaklıkları ve satın almalar yapılması planlanmaktadır. Mevcut şirketlerin sermaye yapılarının güçlendirilmesi ile birlikte faaliyetlerinin büyümesi ve karlılığın artması beklenmektedir.

FİNANSAL BİLGİLER

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 dönemleri için bağımsız denetimden geçirilmiş konsolide mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda verilmektedir.

TL	2019	2020	2021
Hasılat	82.493.220	54.971.946	312.541.843
Satışların Maliyeti	(70.547.571)	(40.564.009)	-
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	11.945.649	14.407.937	312.541.843
Genel Yönetim Giderleri	(12.856.064)	(14.632.911)	(3.461.279)
Pazarlama Giderleri	(1.420.414)	(1.310.432)	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	101.156.717	254.984.527	1.387.837.182
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.625.359)	(3.120.120)	(344.739)
Faaliyet Karı/Zararı	97.200.529	250.329.001	1.696.573.007
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.708.015	3.363.424	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	845.910	7.545.546	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	103.754.454	261.237.971	1.696.573.007
Finansman Gelirleri	582.233	425.066	24.518.516
Finansman Giderleri	(10.649.604)	(20.649.010)	(9.858.625)
Vergi Öncesi Kar/Zararı	93.687.082	241.014.027	1.711.232.898
Vergi Gelir/Gideri	(7.520.663)	(27.127.036)	(32.294.702)
Dönem Karı/Zararı	86.166.419	213.886.991	1.678.938.196

Bilanço	2019	2020	2021
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.873.496	60.515.708	22.830.466
Finansal Yatırımlar	396.940.928	678.840.646	186.088.636
Ticari Alacaklar	20.681.171	10.339.003	-
Diğer Alacaklar	1.451.789	863.706	-
Stoklar	7.054.354	10.445.915	-
Peşin Ödenmiş Giderler	82.336	167.470	2.743
Diğer Dönen Varlıklar	4.851.951	5.023.461	1.006.184
Dönen Varlıklar	471.936.025	766.195.909	209.928.029
Diğer Alacaklar	596.028	808.621	181.685
Finansal Yatırımlar	18.027.660	21.441.260	2.373.804.862
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	8.434.186	15.979.732	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	18.900.000	22.125.000	5.084.700
Maddi Duran Varlıklar	71.302.159	141.664.786	10.182.200
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	108.422	121.620	11.259
Peşin Ödenmiş Giderler	105.684	96.829	11.827
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3.780.379	4.228.704	-
Diğer Duran Varlıklar	2.820.569	2.228.279	-
Duran Varlıklar	124.075.087	208.694.831	2.389.276.533
Toplam Varlıklar	596.011.112	974.890.740	2.599.204.562

Kısa Vadeli Borçlanmalar	397.793	313.005	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	29.589.623	8.718.309	-
Ticari Borçlar	11.287.989	4.227.723	238.668
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	466.176	297.042	25.133
Diğer Borçlar	10.492.054	85.540.864	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	398.699	5.082.838	24.404.729
Kısa Vadeli Karşılıklar	427.331	453.253	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.707.626	2.656.917	97.160
Kısa Vadeli Yükümlülükler	55.767.291	107.289.951	24.765.690
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.909.640	46.023.646	-
Diğer Borçlar	-	510.981	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.373.033	2.098.235	52.547
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	15.586.795	39.802.705	116.282.907
Uzun Vadeli Yükümlülükler	38.869.468	88.435.567	116.335.454
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	311.790.864	501.889.920	2.458.103.418
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	189.583.489	277.275.302	-
Ödenmiş Sermaye	45.000.000	150.000.000	150.000.000
Paylara İlişkin Paylar	9.753.306	8.593.378	-
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	11.032.027	12.902.033	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.678.307	5.711.417	1.260.293
Diğer Yedekler	20.338.936	20.756.553	-
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	166.359.877	157.574.162	627.904.929
Dönem Net Karı	54.628.411	146.352.377	1.678.938.196
Özkaynaklar	501.374.353	779.165.222	2.458.103.418
Toplam Kaynaklar	596.011.112	974.890.740	2.599.204.562

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Maliyet (Net Aktif Değer) Yaklaşımı**

Çarpan Analizi

Pazar Yaklaşımı yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

- Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)
- Fiyat/Kazanç (F/K)
- Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) oranları kullanılmıştır.

BİST Yıldız Pazar Şirketleri

Değerlemede baz alınan BIST Yıldız Pazar şirketlerinin 11.02.2022 tarihi itibarıyla ortalama rasyoları aşağıdaki gibidir. Investco Holding'in faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem yapılmaması için değerlendirme çalışmasında kullanılan yatırım holding şirketleri hariç tutularak hesaplanmıştır.

Şirketler	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Medyan	8,98	12,49	2,76

BİST Yatırım Holding Şirketleri

Değerlemede baz alınan yatırım holding şirketlerinin 11.02.2022 tarihi itibarıyla rasyoları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD	Şirket	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
AKYHO	(23,64)		1,53	INVEO	32,08	8,67	2,43
ATSYH	68,98	56,92	21,54	KERVN	36,68		
AVHOL	147,73	89,77	7,89	MARKA	686,32	160,17	5,98
BRYAT	472,66	41,14	2,70	METRO	(116,14)	8,10	0,67
COSMO	38,03	147,88	3,25	METUR	25,68	78,28	4,55
DAGHL	(232,53)	14,53	4,49	MMCAS	345,70		362,34
DENGE	25,93	11,25	0,79	OTTO	530,63		24,16
DERHL	18,56	5,57	1,97	RALYH	16,58	21,29	4,87
ECZYT	(730,34)	30,55	1,79	UFUK	58,68	7,19	2,09
EUHOL	(173,76)	138,89	2,75	UMPAS	(22,04)		
GLRYH	1,16	3,36	1,04	UNLU	56,60	42,39	1,93
GLYHO	29,94		0,98	YESIL	849,41	8,42	0,78
HEDEF	105,28	103,72	2,73	Medyan	34,38	21,29	2,70
IEYHO	7,07	4,18	1,38				

Pazar ve Sektör Verileri	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
BIST Yıldız Pazar	8,98	12,49	2,76
BIST Yatırım Holding Şirketleri	34,38	21,29	2,70
Ortalama	21,68	16,89	2,73

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tablodaki gibidir.

31.12.2021 Şirket Verileri (TL)			
Düzeltilmiş Net Kar*	Özkaynaklar	Düzeltilmiş FAVÖK*	Net Nakit
364.193.914	2.458.103.418	381.892.972	208.919.102

*Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlamıştır. Bu tarih itibarıyla bağlı ortaklıkların konsolidasyonunun yerine gerçeğe uygun değerden ölçülmeye başlanması muhasebe değişikliğinin etkisi olan 1.314.744.282 TL esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabında muhasebeleştirilmiş ve karlılığı büyük ölçüde etkilemiştir. Değerlemede muhafazakar davranma adına net karlılıktan ve FAVÖK karlılığından bu rakam düşülmüştür.

Investco Holding için BİST Yıldız Pazar ve BİST Yatırım Holding şirketlerinin 11.02.2022 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tablodaki gibidir.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değeri (TL)		
	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
BIST Yıldız Pazar	3.638.317.991	4.546.961.016	6.784.365.434
BIST Yatırım Holding Şirketleri	13.338.399.479	7.753.688.429	6.636.879.229
Ortalama Şirket Değeri	8.488.358.735	6.150.324.723	6.710.622.332
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)	7.116.435.263		
Birim Pay Değeri	47,44		

Tablodan da görüldüğü üzere oran analizinin verdiği şirket değerleri, gerek kullanılan çarpana göre (FD/FAVÖK, F/K, PD/DD) gerekse baz alınan pazar ve şirketlere (Yıldız Pazar, Yatırım Holding Şirketleri) göre farklılık göstermektedir. Özellikle karlılıkla ilgili (FD/FAVÖK, F/K) yatırım holding şirket çarpanlarından yıldız pazar çarpanlarına göre daha büyük olması nedeniyle daha yüksek şirket değerleri verdiği görülmektedir. Ayrıca Investco Holding'in borçsuz yapısı ve karlılık rakamları da kullanılan 3 çarpanın verdiği sonuçlar arasındaki farklılıkta etkili olmuştur.

Sonuç olarak Oran Analizi Yöntemiyle, Investco Holding için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 7.116.435.263 TL'lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

Net Aktif Değeri Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

31.12.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in Bağımsız Denetim'den geçmiş Özkaynak rakamı 2.458.103.418 TL'dir. Net Varlık Değeri olarak bu rakamın alınması uygun görülmüştür.

SONUÇ

Sonuç olarak Investco Holding için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 4.554.352.748 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 150.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 30,36 TL'ye karşılık gelmektedir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Pay Değeri (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	7.116.435.263	47,44
2) Net Varlık Değeri Yöntemi	2.458.103.418	16,39
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları %45, Net Varlık Değeri %55 Ağırlık *	4.554.352.748	30,36
İskonto Tutarı (% 20,97)	955.047.771	
İskontolu Şirket Değeri	3.599.304.977	24,00

Sonuç olarak Investco Holding için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 4.554.352.748 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 150.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 30,36 TL'ye karşılık gelmektedir.

GÖRÜŞ

- Investco için Metro Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Investco için yapılan değerlendirme çalışmasında "Net Aktif Değeri" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" incelenmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklanmıştır.
- Piyasa Çarpanları Analizi ile Net Aktif Değeri ile bulunan değerler arasında oldukça yüksek fark bulunmaktadır. Holding için yapılan değerlemede net aktif değeri ön plana çıkmaktadır. Bu durumda şirket değeri hesaplanırken yapılan ağırlıklandırmada "Piyasa Çarpanları" analizinden çıkan değere raporda verilen orandan daha düşük bir oran verilmesi, Net Aktif Değer analizinden gelen değere ise daha yüksek bir oran verilmesi uygun olabilir.
- Çarpan Analizi Yöntemi'nde BİST Yıldız Pazar ve BİST Yatırım Holding Şirketleri çarpanlarının kullanılmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Finansal tablo yöntemindeki değişimden oluşan 1,3 milyar TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminin Net Kar ve FAVÖK etkilerinin düzeltilerek hesaplama yapılmasının doğru olduğunu düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde baz alınan şirketlerin çarpan değerlerinin bazıları uç değer kabul edilerek hesaplama dışında bırakılmış olsa da değerlemeye dahil edilen yine yüksek sayılabilecek çarpan değerlerinin analize dahil edildiği görülmektedir. Bu değerler de hesaplama dışında bırakılsaydı piyasa çarpanları analizine göre daha düşük bir şirket değeri hesaplaması olabilirdi. Örneğin: BİST Yatırım Holding Şirketleri için FD/FAVÖK, F/K çarpanında 100 ve üzeri değerler ile PD/DD için 5 üzeri değerler de hesaplama dışında bırakılsaydı 47.44 TL yerine yine eşit ağırlıklandırma ile 40.35 TL birim pay değerine ulaşılacaktı.
- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu bulunan değere %20.97 iskonto oranı uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 24.00 TL pay başına halka arz fiyatının bahsettiğimiz çekinceleri belirtmekle birlikte makul olduğunu düşünüyoruz.