

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Işık Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Işık Yatırım") tarafından, Bizim Menkul Değerler A.Ş.'nin (Bizim Menkul) Konsorsiyum Lideri olduğu Hedef Holding A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Hedef Holding" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında 30 Eylül 2021 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Işık Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza Dair Özet Bilgiler	
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	: 250.000.000 TL
Sermaye Arttırımı	: 50.000.000 TL nominal
Ortak Satışı	: 10.00.000 TL nominal
Halka Arz Türü	: Sermaye Arttırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	: 300.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı	: 13,65 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	: 117.600.000 TL
Halka Açıklık Oranı	: %20
Satış Yöntemi	: Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Tarihi	: 14-15 Ekim 2021
Verilen Taahhütler	Şirket, irket'in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün süreyle payların Borsa fiyatından bağımsız olarak, Borsa'da dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir

Şirket Profili

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

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

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

Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay Grubu	Pay Adedi	Pay Tutarı	Pay Oranı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Oranı
Sibel Gökarp	A	25.000.000	18.500.000	7,40%	125.000.000	35,71%
Sibel Gökarp	B	225.000.000	231.500.000	92,60%	225.000.000	64,29%
Toplam		250.000.000	250.000.000	100%	350.000.000	100.00%

Finansal Analiz

Finansal Sonuçları itibariyle;

	Not	Cari Dönem 1.01.2021 30.06.2021 TL	Önceki Dönem 1.04.2021 30.06.2021 TL	Önceki Dönem 1.01.2020 30.06.2020 TL	Önceki Dönem 1.04.2020 30.06.2020 TL
Hasılat	31	40.204.417	(116.852.224)	(1.310.678)	10.037.681
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)		40.204.417	(116.852.224)	(1.310.678)	10.037.681
BRÜT KAR (ZARAR)		40.204.417	(116.852.224)	(1.310.678)	10.037.681
Genel Yönetim Giderleri (-)	28, 33	(583.092)	(291.541)	(472.655)	(298.308)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34	30.523	30.370	6.184	6.184
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	34	(1.564.931)	(868.550)	(143.046)	(53.923)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)		38.086.917	(117.981.945)	(1.920.195)	9.691.634
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	35	138.614	--	--	--
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)		38.225.531	(117.981.945)	(1.920.195)	9.691.634
Finansal Gelirler	37	938.663	718.959	468.223	241.177
Finansal Giderler (-)	37	(34.506)	(17.051)	(35.592)	(17.613)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)		39.129.688	(117.280.037)	(1.487.564)	9.915.198
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri		(7.838.613)	23.447.791	252.432	(2.036.290)
-Dönem Vergi (Gideri) Geliri	40	(41.044)	72.102	(418.681)	(385.015)
-Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	40	(7.797.569)	23.375.689	671.113	(1.651.275)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908
DÖNEM KARI (ZARARI)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908
Pay Başına Kazanç (Zarar)		0,13	--	(0,05)	--
-Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	41	0,13	--	(0,05)	--
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)		0,14	--	(0,05)	--
-Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	41	0,14	--	(0,05)	--
DÖNEM KARI (ZARARI)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908
Diğer Kapsamlı Gelirler		--	--	--	--
TOPLAM KAPSAMLI GELİR (GİDER)		31.291.075	(93.832.246)	(1.235.132)	7.878.908

Varlıklar itibariyle;

		Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 31.12.2020 Not TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2019 TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2018 TL
VARLIKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345
Dönen Varlıklar		46.183.765	29.352.244	16.348.842
Nakit ve Nakit Benzerleri	53	1.470.867	1.300.929	100.431
Finansal Yatırımlar	47	44.377.808	23.007.236	16.108.851
Diğer Alacaklar		83.010	4.811.154	--
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	6	83.010	4.810.000	--
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9	--	1.154	--
Peşin Ödenmiş Giderler		1.904	9.000	--
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	12	1.904	9.000	--
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	40	--	--	13.412
Diğer Dönen Varlıklar	29	250.176	223.925	126.148
Toplam Dönen Varlıklar		46.183.765	29.352.244	16.348.842
Duran Varlıklar		383.913.851	117.380.311	56.988.503
Finansal Yatırımlar	4, 47	382.771.117	116.191.411	56.250.662
Maddi Duran Varlıklar	14	724.367	727.820	726.720
Kullanım Hakkı Varlıkları	20	418.367	461.080	11.121
Toplam Duran Varlıklar		383.913.851	117.380.311	56.988.503
TOPLAM VARLIKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345

Yükümlülükler itibariyle;

		Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 31.12.2020 Not	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2019 TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31.12.2018 TL
KAYNAKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345
Kısa Vadeli Yükümlülükler		301.102	266.454	1.486.500
Kısa Vadeli Borçlanmalar		2.269	--	1.275
- İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	47	2.269	--	1.275
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		155.168	110.198	--
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	47	155.168	110.198	--
Ticari Borçlar		56.068	20.131	11.786
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	6	37.660	20.131	11.786
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	7	18.408	--	--
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	27	1.450	1.208	6.075
Diğer Borçlar		5.803	20.015	1.467.364
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	6	--	--	1.442.000
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	9	5.803	20.015	25.364
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	40	80.344	114.902	--
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler		301.102	266.454	1.486.500
Uzun Vadeli Yükümlülükler		79.912.105	23.870.335	8.751.293
Uzun Vadeli Borçlanmalar		290.137	348.256	--
- İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	47	290.137	348.256	--
Uzun Vadeli Karşılıklar		30.865	20.562	19.384
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	25	30.865	20.562	19.384
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	40	79.591.103	23.501.517	8.731.909
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler		79.912.105	23.870.335	8.751.293
ÖZKAYNAKLAR		349.884.409	122.595.766	63.099.552
Ödenmiş Sermaye	30	27.000.000	27.000.000	27.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)		17	(29)	492
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	30	17	(29)	492
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	30	17	(29)	492
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	30	694.209	646.212	619.957
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	30	95.357.998	35.452.848	44.490.619
Dönem Net Karı/Zararı	41	226.832.185	59.496.735	(9.011.516)
Toplam Özkaynaklar		349.884.409	122.595.766	63.099.552
TOPLAM KAYNAKLAR		430.097.616	146.732.555	73.337.345

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

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 artırımını kapsamında elde edilecek kaynağın;

90.000.000 TL'sinin Şirketin 01.10.2021 tarih ve 107 sayılı yönetim kurulu kararı ile kurulması planlanan yatırım bankası için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na (BDDK) yapılacak kuruluş ile faaliyet 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 Info 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.

Değerleme

Bizim Menkul tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerleme çalışmasında sonuca ulaşmak için Net Aktif Değer Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Değerlemede NAD Yöntemine %50 ve Çarpan Analizi yöntemine %50 ağırlık verilerek Şirket için özsermaye değeri belirlenmiştir. Çarpan Analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin PD/DD çarpanı dikkate alınmıştır.

Net Aktif Değer Yöntemi

Şirket için 30.06.2021 tarihli Bağımsız Denetimden geçmiş TFRS bazlı bilançosu baz alınarak sahip olduğu varlık ve borçların 29 Eylül 2021 tarihindeki gerçeğe uygun piyasa değerleri dikkate alınarak Net Aktif Değer çalışması aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Net Aktif Değer (TL)	30.06.2021		29.09.2021
Varlıklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Toplam Dönen Varlıklar	59.847.826	473.027	60.320.853
Toplam Duran Varlıklar	628.878.208	(20.570.347)	608.307.861
Toplam Varlıklar	688.726.034	(20.097.321)	668.628.713
Kaynaklar	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Toplam Kısa Vadeli Yük	451.215	-	451.215
Toplam Uzun Vadeli Yük	87.769.335	(4.008.012)	83.761.323
Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Yük	88.220.550	(4.008.012)	84.212.538
Net Aktif Değer	600.505.484	(16.089.309)	584.416.175

Benzer Şirket Çarpan Analizi

Hedef Holding A.Ş 'nin çarpan değerlemesi için Borsa İstanbul'da işlem gören holding statüsündeki şirketlerin 29 Eylül 2021 tarihli piyasa değerleri ve 30 Haziran 2021 bilanço verileriyle hesaplanan çarpanları incelenmiştir. Holdinglerin portföy ve konsolidasyon yapıları standart olmadığı için gelir bazlı çarpanlar olan F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları değerlemede kullanılmamış, sadece PD/DD Çarpanı dikkate alınmıştır. İncelenen 43 adet holding statüsündeki şirketlerin PD/DD ortalaması 1,981x ve medyanı 1,353x hesaplanmıştır. Bu şirketler arasından kurumlar vergisi avantajı olan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları elimine edilmiş, PD/DD çarpanlarının ortalaması 1,213x ve medyanı 1,092x hesaplanmıştır. Hedef holding'in değerlemesinde daha düşük olan medyan çarpanı kullanılmıştır. 1,0992x PD/DD çarpanı ile 30.06.2021 tarihli bilançodaki öz kaynak rakamı olan 600.505.484 TL çarpılarak Hedef Holding için 655.924.888 TL değer tespit edilmiştir.

HEDEF Holding Çarpan Değerlemesi, TL	29.09.2021
PD/DD Çarpanı	1,092
Hedef Holding 2021/06 Özkaynak	600.505.484
Hesaplanan Değer	655.924.888

Sonuç

Nek Aktif Değer ve Benzer Şirket Çarpan Analizi ağırlıklandırılarak yapılan değerlendirme ile 620 milyon TL piyasa değerine ulaşılmış ve %21'lik halka arz iskontosu sonrasında 490 milyon TL piyasa değerine ve 1,96 TL halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

Hedef Holding Halka Arz Değeri, TL		
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık
Net Aktif Değer	584.416.175	50%
Çarpan	655.924.888	50%
Adil Piyasa Değeri	620.170.532	
Ödenmiş Sermaye	250.000.000	
Adil Pay Başı Değer	2,48	
Halka Arz İskontosu	21,0%	
Halka Arz Piyasa Değeri	490.000.000	
Halka Arz Talep Toplama Fiyatı	1,96	

Görüşümüz

Bizim Menkul tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

Değerlemede Hedef Holding A.Ş ve faaliyet gösterilen sektörler hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.

Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir

Değerleme yöntemleri olarak Net Aktif değeri ve Çarpan değerleri kullanılmış olmasını makul karşılamaktayız. . Piyasa çarpanları analizinde uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi adına medyan değer kullanılmasını uygun buluyoruz. Ancak çarpan değerlemesinde yurtdışı benzer şirketlere de yer verilebileceğini düşünüyoruz.

Yukarıdaki görüşlerimiz çerçevesinde Hedef Holding A.Ş halka arz fiyat tespit raporunu ve 1,96 TL halka arz fiyatını makul bulmaktayız.

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

Lütfen olabilecek bütün riskleri anladığınızdan emin olun ve gerekiyorsa bağımsız danışmanlardan profesyonel tavsiye ve yardım alın. Sayfada verilen tüm bilgiler genel niteliktedir ve müşterilerin alım satım kararını destekleyebilecek düzeyde bilgi bulunmayabilir.