

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.

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)	Sermayedeği Tutarı	Sermayedeği Payı (%)	Carî Piyasa Değeri	Carî Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı	Kullanılan Değerleme Yöntemleri	Değerleme
Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.395.000.000	746.883.000	53,54%	1.534.290.000	821.571.200	BDDK'ya Göre NAD(2021/12/2021) Değerleme Raporlarına Göre Herkes NAD	1.761.943.000 3.579.834.000
Türkiye Turizm Turizmciлик Anonim Şirketi	Turizmciлик	108.000.000	36.342.000	33,65%	1.305.720.000	430.374.740	Kapalıya/Tabiiyat İşlemleri Borsa Kilitvaz Emisyonları Kapalıya/Tabiiyat İşlemleri BNA	1.534.090.000 1.011.577.564 1.305.720.000 N/A
Kızılay Şeker Fabrikası A.Ş.	Şeker Üretimi	46.000.000	13.096.200	28,47%	3.447.160.000	412.006.432	Borsa Kilitvaz Emisyonları Kapalıya/Tabiiyat İşlemleri BNA	1.143.414.017 1.447.140.000 1.745.993.703
Değer Arz Enerji Yatırım Anonim Şirketi	Elektrik ve Enerji Yatırımları	67.000.000	20.800.000	40,00%	6.103.760.000	2.441.480.000	Borsa Kilitvaz Emisyonları Kapalıya/Tabiiyat İşlemleri BNA	7.925.208.207 6.103.760.000 N/A
HALKA AÇIK ŞİRKETLERİN KATKISI								
Biolca Yapı A.Ş.	İnşaat ve Taahhüt İşleri	100.000.000	55.000.000	55,00%	1.053.233.854	568.278.620	Net Aktif Değer + Gelir Yatırımları	447.208.713
Beştaş Çimce Yapı İnşaat Emlak Yatırım Ltd.Şti.	Aynı Çarpı Yatırımı	1.000.000	500.000	50,00%	1.000.000	500.000	Broker-Kiler GYO Ortak Projesinden	24.076.094
Değer Reklam San ve Tic. Ltd. Şti.	Reklam ve Gıda	7.800.000	4.680.000	60,00%	7.800.000	4.680.000	Yatırım Bedeli	
Kir Elektrik Enerji Yatırım Sanayi A.Ş.	Toplam ve Perakende Elektrik Dağıtım	2.000.000	1.600.000	80,00%	2.000.000	1.600.000	Yatırım Bedeli	
Nure Elektrik Üretim A.Ş.	Elektrik Üretimi	15.000.000	12.000.000	80,00%	15.000.000	12.000.000	Yatırım Bedeli	
TOPLAM Yatırımların Değeri						4.701.491.152		
Nakit (+)						67.882.000		
Finansal Borçlar (-)						0		
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Yatırımları (-)						218.370.000		
Finansal Yatırımlar (31/12/2021 (+))						322.603.168		
Diğer Aktifler (+)						46.022.000		
Diğer Yükümlülükler (-)						79.892.000		
Toplam NAD						5.276.476.320		
Halka Arz İskontosu						12,2%		
Halka Arz İskontosu Sonrası Nihai Değer						4.616.916.780		