

KİLER HOLDİNG A.Ş.

30.06.2022

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Tacirler Menkul Değerler A.Ş.'nin Kiler Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi:

Halka Arz Fiyatı	7,10 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	650.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	650.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	97.500.000 TL
Ortak Satışı	97.500.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	692.250.000 TL
Halka Açıklık oranı	%15
Ek satış	19.500.000
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	%18
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal(Ek Satış Dâhil)	117.000.000
Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	830.700.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	30.06.2022-01.07.2022
BIST İşlem Kodu	KLRHO
Taahhütler	Şirket ve ortaklar için halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün
Tahsisat Grupları ve Oranları	87.750.000 TL % 90 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar 9.750.000 TL % 10 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar

Şirket

Kiler Holding A.Ş. 2007 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Şirket'in temelleri Kiler Ailesi'nin Kiler Alışveriş Hizmetleri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Kiler Alışveriş") firmasını kurması ile ana faaliyet alanı olan gıda perakendeciliği ile başlamış, gıda perakendeciliği sektöründe gerçekleştirilen faaliyetleri takiben başlayan gıda üretimi faaliyetleri gıda sektörünün farklı alanlarında yatırımlar gerçekleştirmiştir.

Holding; inşaat, enerji, taşımacılık, perakende, gıda ve turizm alanlarında kurulmuş ve kurulacak olan şirketlerin sermaye ve yönetimine katılmak finansman, organizasyon ve yatırım faaliyetlerini yönlendirme, şirketlerin gelişmelerini ve devamlılığını sağlama konularında ve ağırlıklı olarak Türkiye'de faaliyet göstermektedir. Grup şirketleri ile birlikte toplam personel sayısı 1086 kişidir.

Son dönemde turizm, enerji ve hizmet sektörlerinde yatırımlara imza atan Kiler Holding, İnşaat ve Gayrimenkul, Enerji, Hizmet ve Sanayi olmak üzere 4 ana grup altında 22 şirket ile faaliyet göstermektedir.

2002 yılında taşımacılık sektöründe faaliyet göstermek üzere “Tureks Turizm Taşımacılık İnşaat Akaryakıt İstasyon Temizlik Hizmetleri İşletmeciliği Ticaret ve Sanayi A.Ş.” unvanı ile Tureks kurulmuştur. 2004 yılında Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.’yi Özelleştirme Yüksek Kurulu’nun 2004/93 sayılı kararı ile %56 oranındaki idareye ait hisse satışı suretiyle özelleştirme işlemi sonuçlandırılarak ilgili hisseler Kiler Grubu ve Torunlar Grubu tarafından satın alınmıştır. 2005 yılında Kiler GYO, “Kiler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.” unvanıyla TTK hükümlerine göre İstanbul’da kurulmuştur. Kiler Trakya Mağazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2007 yılında aktif ve pasiflerin devrolması suretiyle Kiler Alışveriş ile birleşmiştir. Kiler Alışveriş 2009 yılı sonu itibarı ile 162 mağaza ve 149.509 m2 satış alanına ulaşmıştır.

Kiler Alışveriş, 2008 yılında kayıtlı değeri 49.396.000 TL olan Kiler GYO’nun %33 hissesini ve kayıtlı değeri 33.866.000 TL olan Kütahya Şeker hisselerini toplam net 83.262.000 TL’lik borcu ile beraber Kiler Holding’e kısmi bölünme yoluyla devretmiştir. 2011 yılında Kiler Alışveriş ve Kiler GYO Borsa İstanbul’a kote olmuştur. 2013 yılında Aras EDAŞ paylarının iktisabına yönelik özel amaçlı bir şirket olarak, %51 pay sahipliği oranıyla Kiler Alışveriş ve %49 pay sahipliği oranıyla ÇEDAŞ Elektrik Dağıtım Yatırımları A.Ş. tarafından Doğu Aras kurulmuştur.

2013 yılında Aras EDAŞ ve Aras EPSAŞ paylarının Doğu Aras’a verilmiş 128.500.000 ABD Doları karşılığında devri olmuştur. Yine aynı yıl Kiler Holding bünyesinde gerçekleşen düzenlemelere istinaden Kiler Alışveriş’te bulunan Doğu Aras’ın %51 oranındaki hisseleri, Kiler Holding’e devrolmuştur.

2015 yılında uluslararası perakendeci CarrefourSA, Kiler Alışveriş’in %85 hissesini satın almıştır. 2021 yılında Tureks, Kütahya Şeker ve Doğu Aras Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır.

İnşaat ve gayrimenkul sektöründe; Kiler GYO, Biskon Yapı, Kiler GYO-Biskon Yapı İş Ortaklıkları, Beyaz Çınar, Şeker Gayrimenkul ile DTM Enerji Şirketleri ile faaliyet göstermektedir.

Enerji sektöründe; Doğu Aras’ın bağlı ortaklıkları olan Aras EDAŞ ve Aras EPSAŞ ile Şirket’in doğrudan ortağı olduğu ancak faaliyette olmayan KLR Elektrik, Nuve Elektrik ve Global Anadolu Enerji ile faaliyet göstermektedir.

Sanayi sektöründe; Kütahya Şeker, yatırımları devam eden Kiler Tekstil ve Vizyon Karavan ile faaliyet göstermektedir.

Hizmet sektöründe; Tureks, Tureks – Turuva İş ortaklıkları, PKN Enerji, Şirketi’in doğrudan ortağı olduğu ancak faaliyette olmayan Denge Reklam ve Ekol GSYO ile faaliyet göstermektedir.

Sermaye Dağılımı

İhraççının Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi							
Ortaklar	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dâhil	
		Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Ümit Kiler	A	65.000.000	10%	65.000.000	10%	65.000.000	10%
Nahit Kiler	B	65.000.000	10%	65.000.000	10%	65.000.000	10%
Vahit Kiler	C	65.000.000	10%	65.000.000	10%	65.000.000	10%
Ümit Kiler	D	148.469.934	10%	119.166.666	18,33%	119.166.666	17,33%
Nahit Kiler	D	148.469.934	10%	119.166.667	18,33%	119.166.667	17,33%
Vahit Kiler	D	148.469.934	10%	119.166.667	18,33%	119.166.667	17,33%
KLR İnşaat Ticaret Ltd. Şti. (*)	D	9.590.196	1,48%	-	-	-	-
Halka Açık				97.500.000	15%	117.000.000	18%
Toplam		650.000 000	100,00%	650.000.000	100,00%	650.000.000	100,00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Özeti

Tacirler Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Kiler Holdingin şirket değerinin hesaplanmasında Maliyet Yaklaşımı benimsenmiş ve yöntem olarak Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer) kullanılmıştır.

Bağlı ortaklıklar ve iştiraklerin değerlendirilmesinde, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı olan Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınmıştır.

Kiler Holdingin; Kiler Gyo A.Ş. bağlı ortaklığı ve Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş., Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş. iştirakleri Halka Açık Statüde Borsa İstanbul'da aktif bir şekilde işlem görmektedir.

Kiler Holding'in halka arz izahnamesinde kullandığı finansal tablolar itibarıyla bağlı ortaklık olarak tam konsolidasyona tabi; Biskon Yapı, Beyaz Çınar, Denge Reklam, KLR Elektrik ve Nuve Elektrik yatırımları bulunmaktadır.

Kiler Holding'in halka açık ortaklıklarının piyasa değeri üzerinden payı 4.114.432.532 TL'dir. Kiler Holding'in, yatırımlarının hesaplanan özsermaye değeri üzerinden payı 587.058.620 TL'dir. Kiler Holdingin Net Aktif Değeri Yöntemine göre Net Aktif Değeri 5.276.476.320 TL'dir. Bu noktada Kiler Holding bünyesinde yer alan halka açık şirketler için yapılan değerlendirme sonucu bu şirketlerin genel olarak hesaplanan değerlerinin altında iskontolu olarak işlem gördüğünü göstermektedir. Bu iskonto, Kiler GYO'nun hedef piyasa değeri dikkatine alındığında %50 seviyelerine gelmektedir. halka açık şirketler piyasa değerlerinden değerlemeye dahil edildiklerinden dolayı bu iskontoyu indirekt olarak Kiler Holding değerine taşımaktadır. Bu nedenle Kiler Holding için halka arz iskontosu %12,5 seviyelerinde tutulmuş ve bu şekilde Kiler Holding için halka arz iskontosu sonrası nihai değer 4.616.916.780 TL'dir.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kiler Holding Fiyat Tespit Raporu

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Alanları	Sermaye (TL)	Sermayede Tutarı	Sermayede Payı (%)	Cari Piyasa Değeri	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı	Kullanılan Değerleme Yöntemleri	Değerleme
Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş. Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.	GYO	1.395.000.000	746.883.000	53,54%	1.534.500.000	821.571.300	BDK'ye göre NAD 31/12/2021 Değerleme Raporlarına Göre Hedef NAD	1.761.543.00 3.579.834.000
	Taşımacılık	108.000.000	36.342.000	33,65%	1.305.720.000	439.374.780	Karşılaştırılabilir İşlemler	1.534.500.000
							Borsa Kılavuz Emsaller	1.011.577.564
							Karşılaştırılabilir İşlemler	1.305.720.000
	Şeker Üretimi	46.000.000	13.096.200	28,47%	1.447.160.000	412.006.452	İNA	NA
							Borsa Kılavuz Emsaller	1.143.414.017
							Karşılaştırılabilir İşlemler	1.447.160.000
	Elektrik Ve Enerji Yatırımları	67.000.000	26.800.000	40,00%	6.103.700.000	2.441.480.000	İNA	1.745.994.703
							Borsa Kılavuz Emsaller	7.276.626.966
							Karşılaştırılabilir İşlemler	6.103.700.000
	Halka Açık Şirketlerin Katkısı			4.114.432.532				
Biskon Yapı A.Ş.	İnşaat ve Taahhüt İşlemi	100.000.000	55.000.000	55,00%	1.033.233.854	568.278.620	Net Aktif Değer + Gelir Yaklaşımı/Pazar Yaklaşımı	447.208.713
							Biskon-Kiler GYO Ortak Projelerinden	24.076.094
							DTM (2022) - %50	187.018.132
							Kiler Tekstil – 100 %	374.930.916
Beyaz Çınar Yapı İnş. Emlak Yapı Hizmet Ltd.Şti.	Avm Çarşı Yönetimi	1.000.000	500.000	50,00%	1.000.000	500.000	Yatırım Bedeli	
Denge 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	

KLR Elektrik Enerjisi Toplam Satış A.Ş.	Toptan ve Perakende Elektirk Dağıtımı	2.000.000	1.600.000	80,00%	2.000.000	1.600.000	Yatırım Bedeli
Nuve Elektrik Üretim A.Ş.	Elektirk Üretimi	15.000.000	12.000.000	80,00%	15.000.000	12.000.000	Yatırım Bedeli
Toplam Yatırımların Değeri						587.058.620	
Nakit (+)						67.882.00	
Finansal Borçlar (-)						0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (+)						218.370.000	
Finansal Yatırımlar 31/12/2021 (+)						322.603.168	
Diğer Aktifler (+)						46.022.000	
Diğer Yükümlülükler (-)						79.892.000	
Toplam NAD Halka Arz İskonto Oranı						5.276.476.320 12,5%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Nihai Değer						4.616.916.780	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Kiler Holding A.Ş.’nin fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı ve kapsamlı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in özsermaye değerine ulaşırken, Kiler Holding bünyesinde bulunan bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin değerlemeleri ayrı ayrı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri (Pazar Yaklaşımı (Borsa Kılavuz Emsaller, Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi), Gelir Yaklaşımı (İNA) ve Maliyet yaklaşımı (Toplama Yöntemi)) çerçevesinde uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak hesaplanmış ve her bir varlığın değeri toplanarak özsermaye değerine ulaşılmasını ve buradan hareketle yapılan değerlendirme çalışmasında “Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer)” kullanılmasını makul buluyoruz.
- Halka arz ortak satışı yoluyla gerçekleşeceği için Şirket’e doğrudan bir nakit girişi olmayacaktır.
- Kiler Holding bünyesinde yer alan halka açık şirketler için değerlendirme sonuçları bu şirketlerin genel olarak hesaplanan değerlerinin altında iskontolu olarak işlem gördüğünü bu sebeple halka açık şirketler piyasa değerlerinden değerlemeye dahil edildiklerinden dolayı bu iskontoğu indirekt olarak Kiler Holding değerine zaten taşımaktadır. Bu sebeple Kiler Holding için halka arz iskontosunun %12,5 seviyelerinde uygulanmasını makul buluyoruz.
- Hesaplanan birim pay değeri 8,12 TL üzerinden %12,5 halka arz iskontosu uygulanarak birim pay değerlerinin 7,10 TL olmasını makul buluyoruz.

EK: Finansal Durum Tablosu

Finansal Durum Tablosu (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Nakit ve nakit benzerleri	55.698	443.499	937.154
Finansal yatırımlar	--	--	345.287
Ticari Alacaklar	210.260	199.634	382.191
Diğer Alacaklar	47.408	11.603	7.061
Stoklar	494.804	598.700	907.831
Peşin Ödenmiş Giderler	39.500	30.521	107.039
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	13.870	13.554	2.830
Diğer Dönen Varlıklar	22.303	39.218	74.296
Toplam Dönen Varlıklar	883.843	1.336.729	2.763.689
Diğer Alacaklar	193	--	--
Peşin Ödenmiş Giderler	--	--	101.500
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	553.012	987.038	1.019.524
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	598.640	681.178	1.082.348
Maddi Duran Varlıklar	11.179	21.996	20.611
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	97	313	337
Şerefiye	--	2.976	--
Ertelenmiş Vergi Varlığı	19.642	7.985	--
Toplam Duran Varlıklar	1.182.763	1.701.486	2.224.320
TOPLAM VARLIKLAR	2.066.606	3.038.215	4.988.009
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.789	17	--
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısım	98.478	47.096	17.204
Kiralama İşlemlerinden borçlar	250	1.694	--
Ticari Borçlar	120.845	139.651	216.114
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.638	4.296	16.383
Diğer Borçlar	25.556	75.690	4.524
Dönem Vergisi Yükümlülüğü	--	3.157	19.056
Ertelenmiş Gelirler	481.488	528.637	1.135.481
İzin karşılıkları	527	121	1.686
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	--	33
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	733.571	800.359	1.410.481
Banka kredileri	116.407	18.883	3.373
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	401	486	153
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Yükümlülükler	2.871	4.415	6.706
Ertelenmiş Gelirler	1.265	--	--
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.299	721	5.452
Diğer Karşılıklar	12.147	15.554	30.350
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.000	4.110	30.222
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	135.390	44.169	76.256
Ödenmiş sermaye	400.000	537.500	650.000

Hisse senedi ihraç primleri	56.149	46.833	76.083
Yeniden değerlendirme artış fonu	--	180.109	182.522
Tanımlanmış Fayda Planı Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-3.736	254	59
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	116.784	86.191	164.202
Geçmiş Yıllar Zararları	390.422	397.528	227.462
Net Dönem Karı / (Zararı)	-59.210	301.251	1.212.761
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	900.409	1.549.666	2.513.089
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	297.236	644.021	988.183
ÖZKAYNAKLAR	1.197.645	2.193.687	3.501.272
TOPLAM KAYNAKLAR	2.066.606	3.038.215	4.988.009

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

EK: KAR VEYA ZARAR TABLOSU

KAR VEYA ZARAR TABLOSU (BİN TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Hasılat	851.750	406.234	993.752
Satışların maliyeti (-)	-1.127.475	-313.656	-641.888
Brüt kar /(zarar)	-275.725	92.578	351.864
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-11.186	-7.351	-38.413
Genel yönetim giderleri (-)	-25.024	-22.206	-44.373
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	84.042	26.895	25.926
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-26.458	-15.768	-54.799
Faaliyet karı / (zararı)	-254.351	74.148	240.205
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar	226.052	276.975	351.522
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	83.783	71.381	1.114.178
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-527	-5.871	-142.199
Finansman gideri öncesi faaliyet karı / (zararı)	54.957	416.633	1.563.706
Finansman gelirleri	18.778	18.211	193.418
Finansman giderleri (-)	-303.480	-82.183	-157.248
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı / (zararı)	-229.745	352.661	1.599.876
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri / (gideri)	-1.785	-21.119	-84.429
Dönem vergi gideri (-)	--	-6.613	-50.392
Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	-1.785	-14.506	-34.037
Net dönem karı / (zararı)	-231.530	331.542	1.515.447
Dönem karının dağılımı	-231.530	331.542	1.515.447
Ana ortaklık payları	-59.210	301.251	1.212.761
Kontrol gücü olmayan paylar etkisi	-172.320	30.291	302.686

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemelidir ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.