



Kiler Holding A.Ş.

Pay Halka Arzına ilişkin Fiyat Tespit Raporu

23.06.2022

Sayı: 2022/51

TACİRLER
YATIRIM

TACİRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Mahallesi Akmerkez E Blok Kat: 9 Etiler
Beşiktaş / İstanbul www.tacirler.com.tr
Tic. Sic. No: 270948 / Mersis No: 08030032000000000187
Büyükdere Kurumlar V.D. 070 000 0309

İçindekiler

1. YÖNETİCİ ÖZETİ	5
1.1. RAPORUN AMACI	5
1.2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI VE ETİK İLKELER	5
1.3. SINIRLAYICI ŞARTLAR.....	6
1.4. SORUMLULUK BEYANI	6
1.5. ŞİRKET'E DAİR ÖZET BİLGİLER.....	7
1.6. DEĞERLEME ÖZETİ.....	8
2. GRUP HAKKINDA BİLGİ	11
2.1. GENEL BAKIŞ	11
2.2. TARİHÇE.....	11
2.3. HİSSEDARLIK YAPISI	15
2.4. KILER HOLDİNG'İN FAALİYETLERİ.....	16
2.5. FİNANSAL TABLOLAR VE ÖNEMLİ FİNANSAL BİLGİLER	32
2.5.1. <i>Finansal Durum Tablosu</i>	32
2.5.2. <i>Kar veya Zarar Tablosu</i>	35
3. FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER	37
3.1. İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	37
3.1.1. <i>Dünyada İnşaat Sektörü</i>	37
3.1.2. <i>Türkiye'de İnşaat ve Gayrimenkul Sektörleri</i>	39
3.1.3. <i>Şirket'in sektördeki yeri</i>	43
3.2. ENERJİ SEKTÖRÜ	44
3.2.1. <i>Türkiye Enerji Sektörü</i>	44
3.3. SANAYİ SEKTÖRÜ.....	49
3.3.1. <i>Şeker Üretimi</i>	49
3.3.2. <i>Tekstil/İplik Üretimi</i>	54
3.3.3. <i>Hizmet Sektörü</i>	58
4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	63
4.1. GELİR YAKLAŞIMI.....	63
4.1.1. <i>İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Metodolojisi</i>	63
4.2. PAZAR YAKLAŞIMI	65
4.2.1. <i>Borsa Kılavuz Emsaller (Çarpan Analizi) Yöntemi Metodolojisi</i>	65
4.2.2. <i>Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi Metodolojisi</i>	66
4.3. MALİYET YAKLAŞIMI.....	66
4.3.1. <i>Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer)</i>	66
5. KILER HOLDİNG DEĞERLEMESİ	67
5.1. HALKA AÇIK BAĞLI ORTAKLIK VE İŞTİRAKLER.....	68
5.1.1. <i>Kiler GYO A.Ş.</i>	68
5.1.2. <i>Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.</i>	72
5.1.3. <i>Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.</i>	76
5.1.4. <i>Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.</i>	87
5.2. KILER HOLDİNG'İN BAĞLI ORTAKLIKLARI VE YATIRIMLARI	97
5.2.1. <i>Biskon Yapı A.Ş.</i>	97
5.2.2. <i>Beyaz Çınar Yapı İnş. Emlak Yön. Hizm. Ltd. Şti.</i>	122
5.2.3. <i>Denge Reklam Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.</i>	122
5.2.4. <i>KLR Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş.</i>	122
5.2.5. <i>Nıve Elektrik Üretim A.Ş.</i>	122
6. DEĞERLEME SONUCU	123

KISALTMALAR	TANIMLAR
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / Amerikan Doları / USD / Dolar	: Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Aras EDAŞ	: Aras Elektrik Dağıtım A.Ş.
Aras EPSAŞ	: Aras Elektrik Perakende Satış A.Ş.
Ar-Ge	: Araştırma-Geliştirme
A.Ş.	: Anonim Şirket
AVM	: Alışveriş Merkezi
Avro / Euro / EUR	: Avrupa Birliği'ne üye devletlerin resmi para birimi
Bağcı	: Bağcı Sebze Meyve Tarım Ürünleri Su Ürünleri Soğuk Hava Depo Ticaret A.Ş.
Bahçeşehir Projesi İş Ortaklığı	: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Referans Bahçeşehir Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişim
Beşiktaş Projesi İş Ortaklığı	: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Beşiktaş Abbasağa Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişim
Beyaz Çınar	: Beyaz Çınar Yapı İnşaat Emlak Yönetim Hizmetleri Ltd. Şti.
Biskon Yapı	: Biskon Yapı A.Ş.
Bist Enerji	: Bist Enerji Üretim A.Ş.
Borsa / Borsa İstanbul / BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
CarrefourSA	: CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.
Çalık Enerji	: Çalık Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.
COVID-19	: Koronavirüs hastalığı 2019
Demce Yapı	: Demce Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Denge Reklam	: Denge Reklam Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.
Devam Eden Projeler	: İnşaat süreci devam eden inşaat projeleri
Doğu Aras	: Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.
DSÖ	: Dünya Sağlık Örgütü
DTM Enerji	: DTM Enerji Yatırımları Adi Ortaklığı (eski urvanıyla, Çalık-Biskon Adi Ortaklığı)
Düzenlemeye tabi müşteriler	: EPDK tarafından belirlenen miktarların altında elektrik enerjisi tüketen ve tedarikçisini seçme imkânı olmayan tüketiciler ile dağıtım bölgelerinde serbest tüketici olan, ancak serbest tüketici olma hakkını kullanmamış, perakende satış tarifesi üzerinden elektrik satın alan serbest tüketiciler
Ekol GSYO	: Ekol Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği	: 02.11.2013 tarihli ve 28809 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği
EPDK	: T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
EPIAŞ	: Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.
EPK'n	: 30.03.2013 tarihli ve 28603 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu
Esas Sözleşme	: Kiler Holding Anonim Şirketi'nin esas sözleşmesi

KISALTMALAR	TANIMLAR
ETKB	: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı
EÜAŞ	: Elektrik Üretim A.Ş.
FAVÖK	: Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr
Global Anadolu Enerji	: Global Anadolu Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
GSYH	: Gayri Safi Yurt içi Hasıla
GSYO	: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	: Gayrimenkul Yatırımcıları Derneği
IHDS	: TEDAŞ ile Aras EDAŞ ve Aras EPSAŞ arasında imzalanmış olan her bir işletme hakkı devir sözleşmesi
İller Bankası	: T.C. İller Bankası A.Ş.
İntaş Maden	: İntaş Maden Yatırımları Ticaret Ltd. Şti.
İntekar Yapı	: İntekar Yapı Turizm Elektrik İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti
KAP	: Kamu Aydınlatma Platformu
Kartal Projesi İş Ortaklığı	: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Referans Kartal Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişim
Kiler Ailesi	: Ümit Kiler, Nahit Kiler ve Vahit Kiler'in tamamı
Kiler Alışveriş	: Kiler Alışveriş Hizmetleri Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Kiler GYO	: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Kiler GYO – Biskon Yapı İş Ortaklıkları	: Beşiktaş Projesi İş Ortaklığı, Bahçeşehir Projesi İş Ortaklığı, Kartal Projesi İş Ortaklığı ve Pendik Projesi İş Ortaklığı
Kiler Grubu	: Kiler Holding A.Ş. ve Kiler Grup Şirketleri'nden oluşan şirketler topluluğu
Kiler Grup Şirketleri	: Kiler Holding A.Ş.'nin konsolidasyona dahil edilen bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve iş ortaklıkları / müşterek faaliyetleri
Kiler Holding / Şirket / İhraççı	: Kiler Holding Anonim Şirketi
Kiler Enerji Grubu	: Aras EDAŞ, Aras EPSAŞ, Nuve Elektrik, KLR Elektrik, Global Anadolu Enerji
Kiler Hizmet Grubu	: Tureks, PKN Enerji, Denge Reklam, Ekol GSYO ve Tureks'in dahil olduğu iş ortaklıkları/ortak girişimler
Kiler İnşaat ve Gayrimenkul Grubu	: Kiler GYO, Biskon Yapı, Kiler GYO – Biskon Yapı İş Ortaklıkları, Beyaz Çınar, Şeker Gayrimenkul ve DTM Enerji
Kiler Sanayi Grubu	: Kütahya Şeker, Kiler Tekstil ve Vizyon Karavan
KLR Elektrik	: KLR Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş.
KLR İnşaat	: KLR İnşaat Ticaret Limited Şirketi
KLR Savunma	: KLR Savunma Sistemleri Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi
Kiptaş	: Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Tur. Ulaşım San. ve Tic. A.Ş.
Kiler Tekstil	: Kiler Tekstil Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Kota-A	: Yurt içi talebe göre üretilen ve pazarlama yılı içinde iç pazara verilebilen şeker miktarı
Kütahya Şeker	: Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
kg	: kilogram
km	: kilometre

KISALTMALAR	TANIMLAR
kWh	: Kilowatt saat
Ltd. Şti.	: Limited Şirketi
m ²	: metrekare
MW	: Megawatt
MWe	: Megawatt elektrik
MWh	: Megawatt saat
MWm	: Megawatt mekanik
NBS	: Nişasta Bazlı Şeker
NE	: Bir iplik örneğinin metre cinsinden uzunluğunun gram cinsinden ağırlığına bölümü
Nuve Elektrik	: Nuve Elektrik Üretim A.Ş.
Pancar Kooperatifi	: Kütahya Pancar Ekicileri Kooperatifi
PANŞEK	: Pancar Şekeri Üreticileri Derneği
Pendik Projesi İş Ortaklığı	: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Pendik Dolayoba Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişim
PKN Enerji	: PKN Enerji Hizm. Adi Ortaklığı (eski unvanıyla, Denge-Çalık-NTF Adi Ortaklığı)
Proje	: Kiler İnşaat ve Gayrimenkul Grubu tarafından yapım işleri taahhüt edilen ve/veya geliştirilen ya da işletilen, devam eden veya tamamlanmış her türlü inşaat ve gayrimenkul projesi
SCADA	: Veri Tabanlı Kontrol ve Gözetleme Sistemi (<i>Supervisory Control and Data Acquisition System</i>)
Serbest tüketici / serbest müşteri	: her yıl EPDK tarafından belirlenecek olan miktarlardan daha fazla elektrik enerjisi tüketen ve tedarikçisini seçme imkânı olan tüketiciler
serbest olmayan tüketici / serbest olmayan müşteri	: EPDK tarafından belirlenen miktarların altında elektrik enerjisi tüketen ve tedarikçisini seçme imkânı olmayan tüketiciler
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
Şeker Dairesi	: T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı Şeker Dairesi Başkanlığı
Şeker Enstitüsü	: Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş. Şeker Enstitüsü
Şeker Gayrimenkul	: Şeker Gayrimenkul Yatırım ve İşletmecilik A.Ş.
Şeker Kanunu	: 19 Nisan 2001 tarih ve 24378 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 4634 sayılı Şeker Kanunu
Tacirler Yatırım / Konsorsiyum Lideri	: Tacirler Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Tamamlanan Projeler	: İnşaat süreci tamamlanmış ve işletme dönemi başlamış olan projeler
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEDAŞ	: Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş.
TEİAŞ	: Türkiye Elektrik İletim A.Ş.
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standardı
TL	: Türk Lirası
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı

KISALTMALAR	TANIMLAR
TTK / Türk Ticaret Kanunu	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
Tureks	: Tureks Turizm Taşımacılık Anonim Şirketi
Tureks – Turuva İş Ortaklıkları	: Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Baski-2) ve Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Belediye-2)
Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Baski-2)	: Balıkesir Su ve Kanalizasyon İdaresi'nden alınan sürücüsüz araç kiralama ihalesi ile ilgili hizmetleri yürütmek amacıyla Tureks ve Turuva Seyahat arasında kurulmuş ortak girişim
Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Belediye-2)	: Balıkesir Büyükşehir Belediyesi'nden alınan sürücüsüz araç kiralama ihalesi ile ilgili hizmetleri yürütmek amacıyla Tureks ve Turuva Seyahat arasında kurulmuş ortak girişim
Turuva Seyahat	: Turuva Seyahat Sağlık Turizm Taşımacılık Temizlik Hizmetleri Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
Türkşeker	: Türkiye Şeker Fabrikaları Anonim Şirketi
TWh	: Terawatt saat
UDS	: Uluslararası Değerleme Standartları
UTİKAD	: Uluslararası Taşımacılık ve Lojistik Hizmet Üretenleri Derneği
vb.	: Ve benzeri
Vizyon Karavan	: Vizyon Karavan Dizayn A.Ş.

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Kiler Holding A.Ş. ("Şirket" veya "Kiler Holding"), Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") arasında 14.03.2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetki Sözleşmesi ("Sözleşme") kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla, Sözleşme kapsamında halka arzda lider aracı kurumlardan biri olarak yetkilendirilmiş olan ve 18.02.2015 tarih ve G-005 (390) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Tacirler Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir Kurumsal Finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

1.2. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul etmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.

- Raporu da kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

1.3. Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Tacirler Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Tacirler Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin onayı ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

1.4. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu, değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz.

Proje Ekibi:

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, Tacirler Yatırım bünyesinde değerlendirme yetkinliğine sahip kişileri içermekte olup Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 200219) sahibi Tacirler Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü Ayça Atalay tarafından yönetilmiştir. Kendisine Tacirler Yatırım Kurumsal Finansman Yönetmeni Serkan Karayalçın (“SPL Düzey 3 Lisans, Belge No: 209960”, “SPL Türev Araçlar Lisans, Belge No: 307529”), sektör araştırması ve piyasa çarpanları analizi konusunda 16 yıllık sektör tecrübesi olan Tacirler Yatırım Araştırma Bölümü Müdürü Burak Salman (SPL Düzey 3 Lisans, Belge No: 202193) destek vermiştir. Ekip lideri Ayça Atalay, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve tecrübeye sahiptir.

Ayça Atalay, aracı kurumların kurumsal finansman ekiplerindeki 23 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin birleşme ve devralma projelerinde danışmanlık vermiş ve birçok halka arz ve tahvil ihraç projesinde çalışmıştır. Tacirler Yatırım’daki görevi esnasında 3 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Orta Doğu Teknik Üniversitesi İşletme bölümünden lisans, Bahçeşehir Üniversitesi’nde de İşletme yüksek lisans derecesi bulunmaktadır. Ayça Atalay, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı’na sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, Belge No: 200219)

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi:

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1,00 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Rapor tarihi 23 Haziran 2022 olup, rapor içerisinde değerlendirme çalışmasında kullanılan veriler 14 Haziran 2022 tarihli kapanışlara göre belirlenmiştir.

1.5. Şirket’e Dair Özet Bilgiler

Kiler Holding Anonim Şirketi, 05.01.2007 tarihinde İstanbul’da kurulmuştur. Kiler Holding faaliyetlerini İstanbul’da sürdürmekte olup, 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. Kiler Holding’in kayıtlı adresi Eski Büyükdere Cad. Emniyet Evleri Mah. No:1/1 Kat:7 34415, Kağıthane-İstanbul’dur. Şirket’in ana ortaklıkta bulunan personel sayısı 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla 14 olup, (31 Aralık 2021, 2020 ve 2019 sırasıyla 15, 17 ve 11 kişidir.) Grup şirketleri ile birlikte toplam personel sayısı 1.086 kişidir.

Kiler Holding A.Ş., tam konsolidasyona dahil edilen bağlı ortaklıkları, oransal konsolidasyona tabi adi ortaklıkları ile özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımları ile birlikte faaliyet gösterdiği dört ana faaliyet kolu aşağıdaki gibidir.

a) İnşaat Grubu

- b) Enerji Grubu
- c) Sanayi Grubu
- d) Hizmet Grubu

Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla düzenlenmiş olan konsolide finansal tablolarından özet veriler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Bin TL	2019	2020	2021
Net Kar	(231.530)	331.542	1.212.761
Satışlar	851.750	406.234	993.752
Finansal Borçlar	217.325	68.176	41.942
Nakit	55.698	443.499	937.154
Net Finansal Borçluluk	161.627	(375.323)	(895.212)

Kaynak: Kiler Holding Bağımsız Denetim Raporu

1.6. Değerleme Özeti

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 200 İşletme ve İşletmedeki Paylar uyarınca UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standartları çerçevesinde belirtilen değerlendirme yaklaşımları kullanılmıştır.

Değerleme 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(Net Aktif Değer) kullanılmıştır.

Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer)

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda Kiler Holding'in özsermaye değerine ulaşılırken, Kiler Holding'in bünyesinde bulunan bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin değerleri UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.9. maddesi çerçevesinde uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak hesaplanmış ve her bir varlığın değeri toplanarak özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Kiler Holding'in; 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 açık statüdeki ortaklıkları, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 30.7. maddesi çerçevesinde işbu Rapor tarihine en yakın tarihli kapanışlar üzerinden hesaplamaya dahil edilmiştir. Bu doğrultuda Kiler Holding'in halka açık bağlı ortaklık ve iştiraklerinin 14 Haziran 2022 tarihindeki kapanış verilerine göre oluşan değerlendirme özeti aşağıdaki gibidir.

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermayesi (TL)	Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Cari Piyasa Değeri (TL)	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı (TL)
Kiler GYO A.Ş.	GYO	1.395.000.000	746.883.000	53,54%	1.534.500.000	821.571.300
Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.	Personel Taşımacılık	108.000.000	36.342.000	33,65%	1.305.720.000	439.374.780
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	Şeker Üretimi	46.000.000	13.096.200	28,47%	1.447.160.000	412.006.452
Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.	Elektrik Dağıtım ve Perakende Satış	67.000.000	26.800.000	40,00%	6.103.700.000	2.441.480.000
I. Halka Açık Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Toplam Piyasa Değeri					10.391.080.000	4.114.432.532

Kiler Holding'in, halka açık ortaklıklarının piyasa değeri üzerinden payı **4.114.432.532 TL**'dir.

Kiler Holding'in halka açık ortaklıklarının yanı sıra payları borsada işlem görmeyen bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin özkaynak değerleri Toplama Yöntemi'nde uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri ile hesaplanarak değerlemeye dahil edilmiştir. Bu doğrultuda Kiler Holding'in yatırımlarından gelen değeri, değerlendirme yöntemleriyle aşağıda yer almaktadır.

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermayesi (TL)	Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Cari Piyasa Değeri (TL)	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı (TL)	Değerleme Yöntemi	Değerleme
Biskon Yapı A.Ş.	İnşaat ve Taahhüt İşleri	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 Yön. Hizm. 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	
Kır Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş.	Toptan ve Perakende Elektrik Dağıtım	2.000.000	1.600.000	80,00%	2.000.000	1.600.000	Yatırım Bedeli	
Nuve Elektrik Üretim A.Ş.	Elektrik Üretimi	15.000.000	12.000.000	80,00%	15.000.000	12.000.000	Yatırım Bedeli	
II. Yatırımların Toplam Değeri						587.058.620		

Kiler Holding'in, yatırımlarının hesaplanan özsermaye değeri üzerinden payı **587.058.620 TL**'dir.

Bu doğrultuda Kiler Holding'in Net Aktif Değeri Yöntemi'ne göre toplam net aktif değeri aşağıdaki gibidir.

Kiler Holding Net Aktif Değer	(TL)
I. Halka Açık Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Toplam Piyasa Değeri	4.114.432.532
II. Yatırımların Toplam Özkaynak Değeri	587.058.620
Nakit (+)	67.882.000
Finansal Borçlar (-)	--
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	5.276.476.320
Halka Arz İskontosu	%12,5
Kiler Holding Halka Arz Değeri	4.616.916.780

Bu noktada Kiler Holding bünyesinde yer alan halka açık şirketler için yapmış olduğumuz değerlendirmeler sonucu bu şirketlerin genel olarak hesaplanan değerlerinin altında iskontolu 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

2. GRUP HAKKINDA BİLGİ

2.1. Genel Bakış

05.01.2007 tarihinde kurularak ticari hayatına başlayan Kiler Holding A.Ş.’nin 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. Gıda perakendeciliği ve gıda yatırımlarının yanı sıra inşaat sektöründe yatırımlar yapmak Şirket’in önde gelen faaliyet alanlarından. Kiler Grup şirketlerinin ihtiyaç duyduğu inşaat çalışmaları ile başlayan inşaat faaliyetleri, farklı ölçeklerde pek çok konut ve işyeri, alışveriş merkezi inşaatları ile devam etmiştir. Kiler Grup şirketlerinin çalışan ve müşteri servislerinin gerçekleştirilmesi ile taşımacılık işine giren Şirket, son dönemde taşımacılık, enerji ve hizmet sektörlerinde de yatırımlar yapmıştır.

2.2. Tarihçe

1984	<i>Kiler Alışveriş</i>	<ul style="list-style-type: none"> Kiler Ailesi tarafından İstanbul Bakırköy ve Avcılar’da açılan iki marketle Kiler Grubu, gıda perakendeciliği alanında ticari faaliyetlere başlamıştır.
1994	<i>Kiler Alışveriş</i>	<ul style="list-style-type: none"> Kiler Alışveriş, Kiler Ailesi tarafından 1994 yılında İstanbul’da kurularak holdingleşme yolunda ilk temeller atılmıştır.
1995	<i>Kiler Alışveriş</i>	<ul style="list-style-type: none"> Avcılar’da 1995 yılında açılan mağazayı takiben Kiler Alışveriş’in Şirinevler, Üsküdar, Haznedar gibi semtlerde de mağazaları açılmıştır. 2000 yılına gelindiğinde Mahmutbey Ateştuğla’da en büyük mağazası açılmıştır. Kiler Alışveriş, farklı bir konsepte girmesi itibarı ile bu mağazayı Atlas Alışveriş Hizmetleri Gıda San. Tic. A.Ş. unvanlı ayrı bir tüzel kişilik altında işletmeye başlamıştır. Daha sonraki yıllarda açılan 3 büyük mağaza ile birlikte 2008 yılındaki birleşmeye kadar farklı konsepte sahip toplam 4 mağaza, Kiler Alışveriş tarafından işletilmiştir.
2002	<i>Tureks</i>	<ul style="list-style-type: none"> Taşımacılık sektöründe faaliyet göstermek üzere “Tureks Turizm Taşımacılık İnşaat Akaryakıt İstasyon Temizlik Hizmetleri İşletmeciliği Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi” unvanı ile Tureks kurulmuştur.
2003	<i>Kiler Alışveriş</i>	<ul style="list-style-type: none"> 2002 yılı sonuna kadar organik büyüme ile 17 mağazaya ulaşan Kiler Alışveriş, 2003 yılı sonlarında ilk satın almasını gerçekleştirmiş ve Şahinler grubuna ait 5 adet “Oley” mağazasını bünyesine katmıştır. Böylelikle, 2004 yılı sonuna gelindiğinde 33 mağazaya ulaşmıştır.
2004	<i>Kütahya Şeker</i>	<ul style="list-style-type: none"> Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.’nin bağlı ortaklığı iken Özelleştirme Yüksek Kurulu’nun 27.06.2003 tarih ve 2003/40

		sayılı kararı ile Kütahya Şeker özelleştirme programına alınmıştır. Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 30.09.2004 tarih, 2004/93 sayılı kararı ile Kütahya Şeker'deki %56 oranındaki idareye ait hissesinin satışı suretiyle özelleştirme işlemi sonuçlandırılarak ilgili hisseler Kiler Grubu ve Torunlar grubu tarafından satın alınmıştır.
2005	<i>Kiler Alışveriş, Kiler GYO</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Kiler Ailesi ve Kiler Alışveriş, 2005 Eylül ayında, Ankara ve civarının önemli yerel market zincirlerinden olan Canerler Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.'nin sermayesini temsil eden hisselerin %47'sini satın almıştır. Toplam 48 mağaza, 1 adet entegre et tesisi, 1 adet yönetim binası, unlu mamuller üretim tesisi ve emtia deposundan oluşan Canerler marketler zincirinin %47 hissesini Kiler Alışveriş satın almış, %3 hissesi ise Kiler Alışveriş'in ortaklarından Ümit Kiler, Nahit Kiler ve Vahit Kiler tarafından satın alınmıştır. Bu şirketin adı daha sonra Kiler Ankara olarak değiştirilmiştir. Bu satın almanın da etkisi ile 2005 yılının sonunda Kiler Alışveriş, 81 mağazaya ulaşmıştır. • Kiler GYO, "Kiler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş." unvanıyla Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur.
2006	<i>Kiler Alışveriş</i>	<ul style="list-style-type: none"> • 2006 Mayıs ayında 14 mağazası ile Trakya'nın önemli market zincirlerinden Güler Alışveriş Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin %90 hissesini satın alan Kiler Alışveriş, sektörde üç ayrı tüzel kişilik bünyesinde varlığını artırarak büyümesine devam etmiştir. Kiler Alışveriş'in unvanı daha sonra Kiler Trakya Mağazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiş olup, 2006 sonunda Kiler Alışveriş'in toplam mağaza sayısı 105'e ulaşmıştır.
2007	<i>Kiler Alışveriş, Kiler Holding</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Kiler Trakya Mağazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş., 28.12.2007 tarihinde aktif ve pasiflerin devrolması suretiyle Kiler Alışveriş ile birleşmiştir. Kiler Alışveriş, 2007 yılında ise satın alınan Çatladı marketler zincirine ait 3 mağazanın entegrasyonu sonrasında 138 mağazaya ve toplam 124.988 m² satış alanına sahip hale gelmiştir. • Kiler Alışveriş, 2007 yılı sonunda Adana'da yerleşik, 5 adet mağazaya sahip Karıncalar marketler zincirinden 4 mağazasını demirbaşları ve içindeki ticari malları ile devralarak Akdeniz Bölgesi'ne de giriş yapmıştır. • Kiler Holding kurulmuştur.
2008- 2009	<i>Kiler Alışveriş, Kiler GYO</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Kiler Alışveriş, 2008 yılının başında, Kiler Grubu'na ait Bağcı ve Yayla Etçilik Besicilik Ticaret A.Ş. şirketlerinden temin ettiği mal ve hizmetleri ağırlıklı olarak kendi bünyesinde yapmaya başlamıştır. • Kiler Alışveriş, Ağustos 2008'de Yimpaş mağazalar zincirine ait 12 mağazanın demirbaşlarını satın almış ve bu mağazaları kiralamıştır. Kiralanan mağazalardan 9 tanesinin yenileme

		<p>tadilatı 2008 yılında, diğer üçünün de 2009'un Şubat ve Mart aylarında tamamlanarak hizmete açılmıştır.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kiler Alışveriş'in grup şirketi olan Atlas Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret Limited Şirketi ile tüm aktif ve pasifinin devir alınması yoluyla birleşmesine Mart 2008'de karar verilmiştir. 2008 sonunda 161 mağaza ve 155.260 m² satış alanına sahip olan Kiler Alışveriş, kapanan bazı mağazalar ve yeni açılanlar ile birlikte 2009 sonu itibarı ile 162 mağaza ve 149.509 m² satış alanına ulaşılmıştır. • Kiler Alışveriş, 26.12.2008 tarihli genel kurul kararıyla, kayıtlı değeri 49.396.000 TL olan Kiler GYO'nun %33 hissesini (bu hisselerin 19.765.000 TL tutarındaki kısmı Atlas Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret Limited Şirketi ile birleşmesi esnasında edinilmiştir) 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. • 01.09.2005 tarihinde "Kiler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş." adıyla TTK hükümlerine göre İstanbul'da kurulan Kiler GYO, GYO'ya dönüşümüne izin verilmesi talebiyle SPK'ya başvurmuş ve bu başvuru 08.02.2008 tarihinde uygun bulunmuştur. SPK tarafından GYO'ya dönüşümü ile ilgili onaylanan esas sözleşme değişiklikleri, 13.03.2008 tarihinde 7019 sayılı TTSG'de yayımlanmış ve unvanı "Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." olarak değişmiştir. Kiler GYO, GYO statüsünü elde ettikten sonra, inşaat hizmetleri ile ilgili faaliyetlerini GYO'ların bu faaliyetlerde bulunamamasından dolayı 2008 yılında durdurmuştur.
2011	<i>Kiler Alışveriş, Kiler GYO</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Kiler Alışveriş ve Kiler GYO Borsa İstanbul'a kote olmuştur.
2013	<i>Doğu Aras, Aras EDAŞ, Aras EPSAŞ</i>	<ul style="list-style-type: none"> • 16.05.2013 tarihinde, 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. • EPKn'nun dağıtım ve perakende satış faaliyetlerinin dağıtım şirketleri tarafından 01.01.2013 tarihinden itibaren ayrı tüzel kişilikler altında yürütülmesine ilişkin 3/1-c maddesi çerçevesinde, EPDK tarafından hazırlanarak Resmî Gazete'nin 27.09.2012 tarihli 28424 sayılı nüshasında yayımlanan Dağıtım ve Perakende Satış Faaliyetlerinin Hukuki Ayrıştırılmasına İlişkin Usul ve Esaslar'a uygun olarak düzenlenmiş bulunan bölünme bilançosu Aras EDAŞ yönetim kurulu tarafından 01.03.2013 tarihli ve 3/4 sayılı yönetim kurulu kararı ile kabul edilmiş ve Aras EDAŞ bünyesinde yürütülmekte olan dağıtım ve perakende satış faaliyetleri bu tarih itibarıyla ayrıştırılmıştır. Böylece, Aras EDAŞ ve Aras EPSAŞ olmak üzere iki şirkete ayrılmış olan yapı ile elektrik dağıtım faaliyetleri ve elektrik

		<p>perakende satış ve pazarlama faaliyetleri ayrı şirketlerin konuları olarak devam etmiştir.</p> <ul style="list-style-type: none"> • 28.06.2013 tarihinde Aras EDAŞ %100 oranındaki hissesinin özelleştirilmesine yönelik ikinci bir ihale düzenlenmiştir. Düzenlenen ikinci ihale sonucunda TEDAŞ'ın Aras EDAŞ'ta ve Aras EPSAŞ'ta sahip olduğu sermayenin tamamına (%100) karşılık gelen payların Doğu Aras'a devredilmesine karar verilmiş, Aras EDAŞ ve Aras EPSAŞ paylarının Doğu Aras'a 128.500.000 ABD Doları karşılığında devri 28.06.2013 tarihinde tamamlanmıştır. • 31.12.2013 tarihinde Kiler Holding bünyesinde gerçekleşen düzenlemelere istinaden Kiler Alışveriş'te bulunan Doğu Aras'ın %51 oranındaki hisseleri, Kiler Holding'e devrolunmuştur.
2015	<i>Kiler Alışveriş, Doğu Aras, Tureks</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Uluslararası perakendeci CarrefourSA, Kiler Alışveriş'in %85 hissesini satın almıştır. • Doğu Aras sermayesinde Kiler Holding'e ait 670.000 TL tutarındaki payın tamamı ÇEDAŞ Elektrik Dağıtım Yatırımları A.Ş.'ye devredilmiştir. Böylelikle Doğu Aras şirketinin sahibi konumunda olan Çalık Enerji ile Kiler Holding'in Doğu Aras sermayesindeki hisse oranları eşitlenerek her biri %50 oranında hisse sahibi olmuştur. • 20.06.2015 tarihinde Kiler Holding, kendi gerçek kişi ortaklarından da devir aldığı hisseler ile birlikte Tureks şirketinde %42,50 paya sahip olarak taşımacılık hizmeti alanında faaliyetlere başlamıştır.
2021	<i>Tureks, Kütahya Şeker, Doğu Aras</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Tureks paylarının halka arzı, 01.04.2021 ve 02.04.2021 tarihleri arasında "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da gerçekleşmiştir. Halka arz sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilmiş olup; Tureks sermayesinin 100.000.000 TL'den 108.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılan 8.000.000 TL nominal değerli 8.000.000 adet pay ve mevcut ortakların sahip olduğu 14.500.000 TL nominal değerli 14.500.000 adet pay olmak üzere toplam 22.500.000 TL nominal değerli 22.500.000 adet pay halka arz edilmiştir. Halka arz edilen 22.500.000 TL nominal değerli Tureks payları 08.04.2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ana Pazar'da "TUREXE" kodu ile işlem görmeye başlamış olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla Tureks payları, Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmektedir. • Kütahya Şeker paylarının halka arzı, 01.07.2021 ve 02.07.2021 tarihleri arasında "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da gerçekleşmiştir. Halka arz ortak satışı yoluyla gerçekleştirilmiş olup; Kütahya Şeker'in mevcut ortaklarının sahip olduğu toplam 9.368.780 TL nominal değerli 9.368.780 adet pay halka arz edilmiştir. Halka arz edilen 9.368.780 TL nominal değerli Kütahya Şeker

payları 08.07.2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ana Pazar’da “KTSKRE” kodu ile işlem görmeye başlamış olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla Kütahya Şeker payları, Borsa İstanbul Ana Pazar’da işlem görmektedir.

- Doğu Aras paylarının halka arzı, 04.11.2021 ve 05.11.2021 tarihleri arasında “Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi” ile gerçekleşmiştir. Halka arz ortak satışı yoluyla gerçekleştirilmiş olup; Doğu Aras’ın mevcut ortaklarının sahip olduğu toplam 13.400.000 TL nominal değerli 13.400.000 adet pay halka arz edilmiştir. Halka arz edilen 13.400.000 TL nominal değerli Doğu Aras payları 11.11.2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da “ARASE.E” kodu ile işlem görmeye başlamış olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla Doğu Aras payları, Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da işlem görmektedir.

2.3. Hissedarlık Yapısı

Şirket’in doğrudan ve dolaylı pay sahipliğine ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

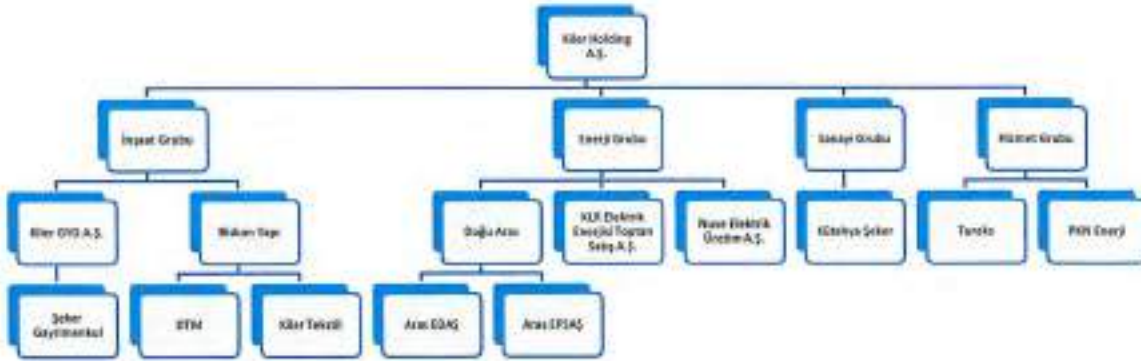
İhraççı'nın Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi				
Ortağın	Sermaye Payı			
Unvanı	13.07.2021 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısı itibarıyla		İşbu İzahname tarihi itibarıyla	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Ümit Kiler	213.469.934	32,84	213.469.934	32,84
Nahit Kiler	213.469.935	32,84	213.469.935	32,84
Vahit Kiler	213.469.935	32,84	213.469.935	32,84
KLR İnşaat Ticaret Ltd. Şti. (*)	9.590.196	1,48	9.590.196	1,48
TOPLAM	650.000.000	100	650.000.000	100

Kaynak: Kiler Holding A.Ş.

İhraççı'nın Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi				
Ortağın	Sermaye Payı			
Unvanı	13.07.2021 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısı itibarıyla		İşbu İzahname tarihi itibarıyla	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Ümit Kiler	213.469.934	33,33	213.469.934	33,33
Nahit Kiler	213.469.935	33,33	213.469.935	33,33
Vahit Kiler	213.469.935	33,33	213.469.935	33,33
TOPLAM	650.000.000	100	650.000.000	100

Kaynak: Kiler Holding A.Ş.

2.4. Kiler Holding'in Faaliyetleri



Şirket'in ana faaliyet konuları olan inşaat, enerji, hizmet alanlarındaki faaliyet ve yatırımlarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Şirket, ortağı olduğu şirketler olan:

- **İnşaat ve gayrimenkul sektöründe;** Kiler GYO, Biskon Yapı, Kiler GYO – Biskon Yapı İş Ortaklıkları, Beyaz Çınar, Şeker Gayrimenkul ile DTM Enerji şirketleri ile
- **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
- **Sanayi sektöründe;** Kütahya Şeker, yatırımları devam eden Kiler Tekstil ve Vizyon Karavan ile ve
- **Hizmet sektöründe;** Tureks, Tureks – Turuva İş Ortaklıkları, PKN Enerji, Şirket'in doğrudan ortağı olduğu ancak faaliyette olmayan Denge Reklam ve Ekol GSYO ile faaliyet göstermektedir.

A) İnşaat ve Gayrimenkul Grubu:

Kiler Holding bünyesinde, inşaat ve gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklıklar, iştirakler ve iş ortaklıkları/ortak girişimler, aşağıdaki gibidir:

- **Kiler GYO'nun** ana faaliyet konusu, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konular ile, esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.
- **Biskon Yapı'nın** ana faaliyet konularına yurt içi ve yurt dışında konut, toplu konut, site, işyeri, iş merkezi, fabrika, köprü, yol, liman, havalimanı, demiryolu, santral, hidroelektrik santrali, turistik yerleri inşa etmek, inşa ettirmek ve bu alanlarda danışmanlık hizmeti vermek girmektedir.
 - Kiler GYO ve Biskon Yapı'nın Ortak Girişimleri:

- Bahçeşehir Projesi İş Ortaklığı: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Referans Bahçeşehir Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişimdir.
 - Kartal Projesi İş Ortaklığı: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Referans Kartal Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişimdir.
 - Beşiktaş Projesi İş Ortaklığı: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Beşiktaş Abbasağa Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişimdir.
 - Pendik Projesi İş Ortaklığı: Kiler GYO (%99) ve Biskon Yapı (%1) ortaklığında Pendik Dolayoba Projesi'ne ilişkin olarak kurulmuş ortak girişimdir.
- **Beyaz Çınar'**ın ana faaliyet konusu, yurt içinde ve yurt dışında konut, toplu konut, site, işyeri, alışveriş merkezi vs. inşa etmek, almak, satmak, vb. işlerdir.
 - **Şeker Gayrimenkul**, 28.12.2012 tarihinde nevi değişikliğine gitmiş ve faaliyet konusunu konut projeleri ve alışveriş merkezi ile her türlü gayrimenkul projelerini geliştirmek olarak değiştirmiştir. Şeker Gayrimenkul, 10.08.2012 tarihinde Kütahya'da hizmete açılan Sera AVM'yi işletmeye devam etmekte olup, Kiler GYO Şeker Gayrimenkul paylarının %50'sine sahiptir.
 - **DTM Enerji**, mal ve malzeme temini amacıyla 23.01.2020 tarihinde kurulmuştur. DTM Enerji, Kiler Holding'in bağlı ortaklığı Biskon Yapı ve Çalık Enerji şirketlerine aittir. DTM Enerji, ağırlıklı olarak Aras EDAŞ ile imzalamış olduğu sözleşme kapsamında, bakım ve onarım hizmetleri ile malzeme tedarik hizmetleri sağlamaktadır.

I. Kiler GYO, Biskon Yapı ve Kiler GYO – Biskon Yapı İş Ortaklıkları'nın Faaliyetleri

Kiler Grubu bünyesinde inşaat ve gayrimenkul sektöründeki gelirlerin 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla, %99,7'si, %96,8'i ve %75,8'i Kiler GYO ve Biskon Yapı üzerinden gerçekleştirilen faaliyetlerden elde edilmiştir.

Kiler GYO'nun iş ortaklıklarında Biskon Yapı yüklenici olarak görev almakta olup, 31.12.2021 tarihi itibarıyla teslim süreci devam eden Yakuplu 483/5 Parsel Konut Projesi ve Yakuplu 484/17 Parsel Konut (Marmara-4) Projesi haricindeki diğer tüm projelerinde Biskon Yapı, inşaat taahhüt işlerini üstlenmiştir.

Bununla birlikte, Kiler GYO'nun Biskon Yapı dışında farklı yüklenici firmalar ile geliştirdiği projeler de söz konusu olabilmekte; aynı şekilde Biskon Yapı'nın da Kiler Grup Şirketleri dışında farklı iş ve arsa sahipleri ile inşaat yapım işi sözleşmeleri akdettiği projeler de mevcut olabilmektedir.

a) Biskon Yapı'nın Yüklenici, Kiler GYO'nun Arsa Sahibi Olduğu Projeler:

1. İstanbul Sapphire Rezidans ve Alışveriş Merkezi

İstanbul Sapphire, konut, AVM ve seyir terası kullanımlarının bir arada yer aldığı karma bir proje olma özelliği taşımaktadır. Proje'nin açık adresi Emniyet Evleri Mahallesi, Eski Büyükdere Caddesi, No:1/1, Kağıthane, İstanbul'dur.

2006 yılında inşaatına başlanan Proje, Mart 2011'de tamamlanarak faaliyete geçmiştir. 10 kat bodrum ve yer üstünde 56 kattan oluşan Proje'de 54 ilâ 56. katlarda seyir terası yer almaktadır.

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan turizm belgesi almış olan seyir terası, 236 metre yükseklikten yerli ve yabancı misafirlerine İstanbul manzarası sunmaktadır.

İstanbul Sapphire bünyesindeki alışveriş merkezi, toplamda 6 kata yayılmış olup, 3. bodrum katta metro bağlantısı yer almaktadır.

2019 yıl sonu itibarıyla Kiler GYO ve Biskon Yapı'nın İstanbul Sapphire AVM ve seyir terasındaki paylarının tamamı devredilmiş olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul Sapphire bünyesindeki rezidanslarda (*yüksek güvenliğe ve zengin sosyal imkânlara sahip apartman kompleksi ve yaşam alanı*) Kiler GYO ve/veya Biskon Yapı'ya ait bağımsız birimlerin büyük bölümünün satışı tamamlanmıştır.

2. Beylikdüzü Çınarevler

Toplu konut ve site tarzı yapıların yoğun olduğu ve aynı zamanda sanayi amaçlı yapıların da yer aldığı bir bölgede yer almaktadır. Beylikdüzü merkeze 3 km mesafededir. Proje'nin açık adresi Kavaklı Mahallesi, Yeşilyurt Caddesi, 34520, Beylikdüzü, İstanbul'dur. Toplamda 5 bloktan oluşmaktadır. Şubat 2008'de inşaatına başlanmış olup, Ağustos 2009'da tamamlanmıştır. Kiler GYO ve Biskon Yapı'nın payına düşen 136 adet bağımsız bölümün tamamı satılmıştır.

3. Esenyurt Lojistik Merkezi

Ambarlı Limanı'na yakın bir konumda olup, depolama, sanayi ve ticaretin geliştiği bir bölgede konumlanmıştır. D-100 karayoluna 800 m ve Ambarlı Limanı'na 5,2 km mesafede yer almaktadır. Lojistik merkez ve ofis binası ve 19 adet bağımsız bölümden oluşmakta olup; tüm bağımsız bölümler Kiler Grubu mülkiyetindedir. İdari bina zemin ve üzerinde 6 kattan oluşmaktadır. Lojistik bina ise zemin ve üzerinde 2 kattan oluşmaktadır. Lojistik bina, 2008 yılından bu yana düzenli kira geliri elde etmekte olup, 31.12.2021 ve işbu İzahname tarihleri itibarıyla doluluk oranı %100'dür.

4. Referans Güneşli Projesi

Kiler GYO ile Nahit Kiler arasında 29.04.2014 tarihinde "Arsa Karşılığı Hasılat Paylaşım İş Sözleşmesi" imzalanmıştır. Sözleşme kapsamında arsa sahibine 3.078 m² ticari alan ve hasılatın %42'si verilmesi kararlaştırılmıştır.

Proje, Güneşli – Bağcılar hattında 9.234 m² büyüklüğünde arsa üzerinde yükselmektedir. Referans Güneşli Projesi'nde 2 blok üzerinde 208 konut ve 32 dükkân yer almaktadır. Proje'de satılabilir konut alanı 24.707 m² iken, satılabilir ticaret alanı ise 7.700 m²'dir.

Kapalı havuz, fitness salonu, sauna, Türk hamamı, hobi salonu, kreş, açık sosyal alanlar, mini basketbol sahası, trampolin gibi sosyal ve sportif olanakların da yer aldığı Proje’de geniş peyzaj alanları da yer almaktadır. 2017 yılı Aralık ayı itibari ile Proje’de yaşam başlamış olup; Proje’de satışlar ve bağımsız bölüm teslimleri tamamlanmıştır.

5. Referans Kartal Kordonboyu Projesi

Kiler GYO ile Kiler Holding arasında 04.11.2015 tarihinde “Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi” imzalanmıştır. İstanbul ili, Kartal ilçesi Yukarı mahallesinde, 186 pafta, 11236 ada ve 21 parselde bulunan 3.028,37 m² yüzölçümüne sahip arsa niteliğindeki, tamamı Kiler Holding’in mülkiyetindeki gayrimenkul üzerinde “Referans Kartal Kordonboyu” ismiyle konut ve ticari ünitelerden oluşan karma Proje’de, toplam 94 adet konut ve 11 adet ticari ünite yer almaktadır. Proje ile ilgili yapı ruhsatı 16.02.2016 tarihinde düzenlenmiştir. Kiler Holding ve Kiler GYO uhdesinde kalan bağımsız bölümlerin tapu devirleri 25.12.2018 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Proje’de Kiler Grubu’nun kendi satış ofisleri ve hizmet aldığı grup dışı satış acenteleri vasıtasıyla bağımsız bölüm satışları sürmekte olup; Aralık 2020 tarihi itibarıyla yapı kullanma belgesi alınmıştır.

6. Referans Başakşehir Projesi

İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 mahallesinde yer alan 8.607,80 m² büyüklüğündeki 1284 ada, 2 parsel arsa üzerinde konut ve ticari alanlardan oluşacak proje geliştirilmesi amacıyla, Kiler GYO ve Kiptaş arasında Kiptaş –Başakşehir Evleri İnşaatları’nın “Arsa Satış Karşılığı Gelir (Hasılat) Paylaşımı Usulü ile Yapılması İş”ne ait sözleşme 13.02.2017 tarihinde imzalanmıştır. Bu sözleşmeye göre, Kiptaş’ın paylaşım oranı, sözleşme konusu arsa üzerindeki arsa payına denk gelen hissesi için satış toplam geliri üzerinden %42 olarak belirlenmiştir. Ayrıca parsel üzerinde hak sahibi sıfatıyla Bilim ve İnsan Vakfı ile de 22.12.2016 tarihinde “Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi” imzalanmıştır. Bilim ve İnsan Vakfı’nın kat karşılığı paylaşım oranı, kendi vakıf hissesine düşen arsa payı üzerinden %46 olarak belirlenmiştir.

Referans Başakşehir Projesi, 2 adet konut ve ofis/işyeri bloğu ve 1 adet ofis/işyeri bloğundan oluşmaktadır. Proje kapsamında 87 adet konut birimi ve 81 adet ticari birim olmak üzere toplam 168 adet ünite bulunmaktadır. Referans Başakşehir Projesinde ruhsattaki konut ve ticaret alanları toplam 20.591,74 m² ve ortak alanlar 26.743,92 m² alanlı olup ruhsatlar toplam inşaat alanı 47.335,66 m² alanlıdır.

Kiler GYO tarafından gerçekleştirilen olan konut ve ticari alanlardan oluşan projenin yapı ruhsatları 30.06.2017 tarihinde alınmış olup, pazarlama süreçleri devam etmektedir. Projede kat irtifakları 30.01.2019 tarihinde tesis edilmiştir. Proje’de konut ve ticari birimler alıcılara teslim edilmiştir.

7. Referans Kartal Loca Projeleri

İstanbul ili, Kartal ilçesi, Yukarı mahallesi, 2795 ada, 82, 84, 85 (%37,5 hissesi) ve 19 parseldeki arsa nitelikli gayrimenkuller Kiler GYO tarafından satın alınmış ve İstanbul ili, Kartal ilçesi, Yukarı mahallesi, 2795 ada ve 48, 85 ve 87 parseldeki arsa nitelikli

gayrimenkullerde SS Umut Konut Yapı Kooperatifi'nin 1.870,75 m², SS Özşafak Konut Yapı Kooperatifi'nin 4.179,25 m² ve ilişkili taraf niteliğini haiz olmayan gerçek kişilerin 326,87 m² hisseleri üzerinde "Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı Kat Karşılığı İnşaat Yapımı Sözleşmesi" 23.01.2015 tarihinde imzalanmıştır. Sözleşmeye konu 82 ve 87 numaralı parseller tevhid edilerek 11371 ada, 184 parsel ve 101, 102 ve 102 numaralı parseller ise tevhid edilerek 11466 ada 105 parsel halini almıştır. Projenin 1. etap yapı ruhsatları 29.03.2019 tarihinde, 2. etap yapı ruhsatları ise 31.12.2019 tarihinde alınmıştır.

Proje alanı, E-5 karayolu ile sahil yolu arasında, ana yola cephe konumlanmıştır. İlgili gayrimenkuller üzerinde, konut ve cadde mağazası gibi ticari ünitelerden oluşan karma bir Proje yapılması planlanmaktadır. Proje'de inşa edilecek gayrimenkullerin paylaşım usulü, Kiler Grubu'na ait arsalarla denk gelen gayrimenkullerin ve gayrimenkullerden elde edilecek gelirlerinin tamamı Kiler Grubu'na ait olmak üzere, diğer arsa sahiplerine brüt 110 m² alana sahip 21 adet daire, brüt 75 m² alana sahip 69 adet daire, brüt 100 m² alana sahip 19 adet daire verilmesi olarak belirlenmiştir.

Projedeki inşaat süreçleri devam etmekte olup, 2021 yılı ikinci yarısında Kiler Grubu'nun kendi satış ofisleri ve hizmet aldığı grup dışı satış acenteleri vasıtasıyla ön satış süreçleri de başlatılmıştır.

8. Yakuplu 482/8 Parsel Konut Projesi (Referans Beylikdüzü Projesi)

İstanbul ili, Beylikdüzü ilçesi, Yakuplu köyü, 482 ada, 1 parselde kayıtlı Kiler GYO mülkiyetindeki arsa ile bu arsanın komşu parseli olan İstanbul ili, Beylikdüzü ilçesi, Yakuplu köyü 88 parselde kayıtlı arsanın malikleri arasında 09.12.2015 tarihinde "Düzenleme Şeklinde, Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat ile Hasılat Paylaşım" sözleşmesi imzalanmıştır. Bu sözleşme kapsamında ilgili parsellerin tevhid işlemleri tamamlanmış olup 482 ada 8 parsel olarak tescili yapılmıştır. Söz konusu parsel üzerindeki Kiler GYO mülkiyetindeki arsa payı hasılat paylaşımı modeli ile, eski 0 ada 88 parsel malikleri ile Kiler GYO arasında imzalanan sözleşmeden doğan hak ve faydalar ise devir edilmek sureti ile İhlas Marmara Evleri Ortak Girişimi ile 03.05.2017 tarihinde imzalanmış "Düzenleme Şeklinde Kat Karşılığı İnşaat ve Arsa Satış Karşılığı Hasılat Paylaşımı" sözleşmesi 16.07.2021 tarihli Fesih ve İbra Sözleşmesi ile feshedilmiş olup, Kiler GYO ilgili gayrimenkuller üzerinde konut ve ticari ünitelerden oluşan projenin inşaat faaliyetlerine başlanılmıştır.

b) Kiler GYO ve Biskon Yapı'nın Kurduğu Ortak Girişimler Tarafından Gerçekleştirilen Projeler

1. Referans Kartal Towers Projesi – Kartal Projesi İş Ortaklığı

Referans Kartal Towers Projesi, İller Bankası tarafından gelir paylaşımı usulü ile ihale edilmiş olan ve mülkiyetinin 99/100 hissesi Kiler GYO'ya ait olan İstanbul ili, Kartal ilçesi, 11441 ada ve 70 parselde bulunan 13.170 m² büyüklüğündeki arsa üzerinde geliştirilmiş ve konut ve ticari ünitelerden oluşmaktadır.

İnşaat faaliyetleri devam eden projenin revize inşaat ruhsatı 30.12.2016 tarihinde alınmıştır. Deniz manzarası da olan Proje'de, 34 ve 25 katlı iki yüksek blok ile yatay konseptte tasarlanmış

5 katlı bir blok kapsamında toplamda 451 adet konut ve 6 adet ticari ünite yer almaktadır. Ticari üniteler ana yol cephele konumlandırılmış olup, sosyal tesis, blokların altında oluşturulan podyumda açık havuz ve kapalı havuz ilişkisi sağlanacak şekilde tasarlanmıştır. Proje’de bağımsız bölüm satışları Kiler Grubu’nun kendi satış ofisleri ve hizmet aldığı grup dışı satış acenteleri vasıtasıyla sürmekte olup Aralık 2020 tarihi itibarıyla yapı kullanma belgesi alınmıştır.

2. Referans Bahçeşehir Projesi – Bahçeşehir Projesi İş Ortaklığı

Kiptaş’ın düzenlediği İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Bahçeşehir (Hoşdere) mahallesinde yer alan 25.920,50 m² büyüklüğündeki 558 ada, 8 parsel üzerine “Kiptaş Bahçeşehir Merkez Evleri İnşaatlarının Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Usulü ile Yapılması İş” ihalesi ile ilgili olarak, gayrimenkul üzerinde gerçekleştirilen proje kapsamında Bahçeşehir Projesi İş Ortaklığı ile Kiptaş arasında 08.06.2015 tarihinde “Arsa Satışı Karşılığı Gelir (Hasılat) Paylaşımı İş” sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşmeye konu arsa, Bahçeşehir Projesi İş Ortaklığı tarafından, ancak adi ortaklık olması sebebiyle ortakları Kiler GYO ve Biskon Yapı adına 23.12.2019 tarihinde Kiptaş’tan satın alınarak sırayla %99-%1 arsa payları Kiler Grubu’nun mülkiyetine geçmiştir.

Bahçeşehir Projesi İş Ortaklığı tarafından hayata geçirilecek olan Proje’nin geliştirme ve tasarım süreçleri tamamlanmış olup, 11.06.2020 tarihinde 463 konut ve 34 adet dükkân için revize yapı ruhsatı alınarak kat irtifakı tesis edilmiştir.

Proje’de inşaat faaliyetleri ve Kiler Grubu’nun kendi satış ofisleri ve hizmet aldığı grup dışı satış acenteleri vasıtasıyla satış pazarlama faaliyetleri devam etmektedir.

3. Beşiktaş Abbasağa Projesi – Beşiktaş Projesi İş Ortaklığı

İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Abbasağa mahallesinde yer alan 347 ada 1 parselde kayıtlı arsa üzerinde “Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım İş”ne ait sözleşme TOKİ ile Beşiktaş Projesi İş Ortaklığı arasında 26.07.2021 tarihinde imzalanmış olup, proje geliştirme faaliyetlerine başlanılmıştır.

Sözleşme kapsamında sözleşmeye konu arsa üzerindeki mevcut yapılar yıkılarak yine aynı parsel üzerinde 20 adet “2+1” (bağımsız bölüm brüt alanı 90 m² olacak şekilde) ve 157 adet “3+1” (bağımsız bölüm brüt alanı 120 m² olacak şekilde) ve yine sözleşme kapsamında Beşiktaş ilçesi, Vişnezade mahallesi, 723 ada 2 parseldeki arsa üzerinde de 14 adet “3+1” (bağımsız bölüm brüt alanı 120 m² olacak şekilde) anahtar teslim usulü ile inşa edilerek TOKİ’ye teslim edilecektir.

Satışa konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek satış toplam gelirinin %14’ü TOKİ’ye ödenecek olup; Beşiktaş Projesi İş Ortaklığı hasılat payı oranı ise %86 olarak belirlenmiştir. Proje’de TOKİ’ye taahhüt edilen asgari arsa sahibi hasılatı 203.000.000 TL’dir.

c) **Kiler GYO’nun Biskon Yapı Dışındaki Yükleniciler ile Çalıştığı veya Doğrudan Yatırım Amaçlı Satın Aldığı Projeler**

1. Ankara Dışkapı Mağaza

Ankara Altındağ Gençlik Kültür Merkezi içerisinde yer alan bu projeye ilişkin bağımsız birimler üçüncü kişilerden satın alınma yolu ile Kiler Grubu'na kazandırılmıştır. Ankara ili, Altındağ ilçesi, Fehmi Yağcı mahallesinde yer alan ve tapuda; 4275 ada, 1 parsel numarasında kayıtlı, 3.093,00 m² yüzölçümlü arsa üzerinde konumlanmış olan “8 katlı betonarme iş yeri ve arsası” içerisinde yer almaktadır.

Bina toplam 15.137,00 m² inşaat alanlı olup, 3. bodrum katında ortak alan niteliğindeki bölümler ile 2 adet ticari depo, 2. bodrum katında 1 ve 4 nolu bağımsız bölümlere ait bölümleri, 1. bodrum katında; 1, 2, 3, 4, 5 bağımsız bölüm numaralı dükkanlar, zemin katında dükkanlar ile bina girişi, 1. normal katında dükkanlar, diğer normal katlarda bürolar yer almaktadır. Ana taşınmaz dahilinde toplam 144 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

2008-2019 yılları arasında düzenli kira geliri elde edilmekte olan Kiler GYO'ya ait 7 bağımsız bölümün satışı 2019 yılında tamamlanmıştır.

2. Yakuplu 483/5 Parsel Konut Projesi

İstanbul ili, Beylikdüzü ilçesi, Yakuplu köyü, eski 483 ada, 1 parselde, 5.713,27 m² yüzölçümüne sahip, “arsa” niteliğindeki, tamamı Kiler GYO mülkiyetindeki gayrimenkul için yüklenici firma Uğurlu İnşaat-Ramis Uğurlu ile “Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi” imzalanmıştır. Söz konusu gayrimenkul, imar uygulamaları sonucunda 03.08.2017 tarihinde terkleri yapılarak 4552,51 m² yüzölçümü ve 483 ada 5 parsel numarası ile net parsel halini almıştır. Arsa üzerinde konut ve ticari alanlardan oluşan projenin yapı ruhsatları 29.09.2017 tarihinde yüklenici tarafından alınmış olup, kat irtifakları 15.02.2019 tarihinde tesis edilmiştir. Proje’de yaşam başlamış olup yapı kullanma belgesi 27.01.2021 tarihinde alınmıştır.

3. Yakuplu 484/17 Parsel Konut Projesi

İstanbul ili, Beylikdüzü ilçesi, Yakuplu köyü, eski 481 ada 1 parsel, eski 484 ada 1 parsel, eski 485 ada 1 parselde kayıtlı arsaların sahibi Kiler GYO ile bu arsalara komşu olan İstanbul ili, Beylikdüzü ilçesi, Yakuplu köyü, eski 0 ada 69 parselde kayıtlı arsaların malikleri arasında 21.12.2015 tarihinde imzalanan “Düzenleme Şeklinde, Gayrimenkul Satış Vaadi ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi” kapsamında bu parseller tevhid edilerek 484 ada 12 parsel numarasını almıştır. Söz konusu parsel üzerindeki Kiler GYO mülkiyetindeki arsa payı hasılat paylaşımı modeli ile, eski 0 ada 69 parsel malikleri ile Kiler GYO arasında imzalanan sözleşmeden doğan hak ve faydalar ise devredilmek sureti ile “Düzenleme Şeklinde Kat Karşılığı İnşaat ve Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı” sözleşmesi İhlas Marmara Evleri Ortak Girişimi ile 03.05.2017 tarihinde imzalanmış olup, arsa sahibi payı %43 olarak belirlenmiştir.

İlgili gayrimenkuller üzerinde konut ve ticari ünitelerden oluşan karma bir proje geliştirilmesi amacıyla yüklenici firma konumundaki İhlas Marmara Evleri Ortak Girişimi tarafından yeni

parseller de projeye dahil edilerek parsel numarası 484 ada 17 parsel halini almış ve projenin yapı ruhsatları 29.09.2017 tarihinde alınmıştır. Proje'nin kat irtifakı tesisi 10.09.2019 tarihinde tamamlanmıştır. Projede inşaat faaliyetleri tamamlanmış olup yaşam başlamıştır. Satış ve pazarlama faaliyetleri devam etmektedir.

4. Westa Life Alışveriş Merkezi

Projenin açık adresi Mithatpaşa Mahallesi, Bülent Ecevit Caddesi, No: 67, 67100, Merkez, Zonguldak'tır. Toplam 6.268 m² arsa üzerinde, 50.200 m² kapalı alan için düzenlenmiş 07.12.2015 tarihli onaylı mimari projesine göre; Proje kapsamında 18.000 m² kiralanabilir alanlı AVM ile 5.506 m² satılabilir alana sahip 72 üniteden oluşan 1 adet konut bloğu yer almaktadır.

Proje kapsamında süpermarket, sinema, teknomarket ve 14 farklı kafeterya ve restoran ile kapalı çocuk eğlence merkezi ile birlikte toplam 146 adet mağaza yer almaktadır.

2013 yılında inşasına başlanan projede AVM bölümü, 12.04.2017 tarihinde açılmış olup, 30.06.2017 tarihi itibari ile proje tamamlanmıştır. Projedeki konutların tamamının satışı gerçekleştirilmiştir.

Westa Life AVM, Beyaz Çınar tarafından işletilmektedir.

d) Biskon Yapı'nın Kiler Grup Şirketleri Dışındaki Şirketler ile Gerçekleştirdiği İşler

1. Sultangazi İlçesi 600 Yataklı Devlet Hastanesi İle Altyapı ve Çevre Düzenlemesi İkmal İnşaatı İşi

T.C. Sağlık Bakanlığı, TOKİ ve Biskon Yapı iş birliği ile Sultangazi'de yapımına başlanan devlet hastanesi, Sultangazi Belediyesi'nin yaptığı imar uygulamalarıyla sağlanan arazi üzerinde inşa edilmiştir. Uğur Mumcu mahallesinde 170.000 m²'lik inşaat alanı ile toplam 46.510 m²'lik alan üzerinde inşaatı başlanan hastane, Türkiye'nin sayılı akıllı hastanelerinden (akıllı hastaneler, binanın kendi özelliklerinden, hastanenin tam ve tedavi sırasında kullandığı tekniklere kadar birçok alanda akıllı teknolojileri kullanacak şekilde tasarlanarak inşa edilmiş hastane modelidir) biri olarak hizmet vermektedir. 200'ü kadın doğum olmak üzere toplam 600 yataklı devlet hastanesi 2018 yılı içinde tamamlanmıştır.

2. Sultangazi Meslek Yüksek Okulu ve Konferans Salonu Yapım İşi

Sultangazi Belediyesi hizmet alanında Biskon Yapı iş birliği ile yapımına başlanan sosyal bilimler meslek yüksek okulu ve konferans salonu, 16.734,29 m² toplam inşaat alanına sahip olup, 2018 yılı içinde Proje tamamlanmıştır.

3. Bahçe- Nurdağ (Fevzipaşa) Varyantı Demiryolu İşleri

T.C. Devlet Demiryolları tarafından hızlı tren projesi kapsamında yapılan Bahçe-Nurdağ varyantı al yapı işleri, 10,1 km'si tünel inşaatı olmak üzere, toplamda 16,94 km boyunca çift hatlı olarak Biskon Yapı tarafından 2019 yılında tamamlanmıştır.

4. Şırnak-Cizre Konut ve Ticaret İnşaatı

Kiler GYO ile Biskon Yapı A.Ş. arasında 04.05.2012 tarihinde, Biskon Yapı'nın Halk GYO ile yaptığı sözleşmeden elde edeceği %49,50 gelir payından tüm maliyet unsurları düşüldükten sonra kalan net karın %90'ı karşılığında, söz konusu gayrimenkul projesinin finansman, konsept ve dizayn, satış ve pazarlama faaliyetlerinin yürütüleceği "İş Geliştirme ve Kar Paylaşımı Stratejik İş Ortaklığı" sözleşmesi imzalanmıştır.

Proje alanı Bakırköy Osmaniye'de yer almaktadır. 13,073 m² arsa üzerinde 4 blok halinde 2012 yılında inşasına başlanan konut ve ticari alanlardan oluşan projede inşaat ve satışlar tamamlanmıştır. 2014 yılı Ağustos ayı itibarıyla projede yaşam başlamıştır. 17.09.2013 tarihinde proje için revize ruhsat alınmış olup, projede inşaat alanı 58.070 m², brüt konut satılabilir alan 35.545,18 m²'dir. Toplam 257 adet konut ve 73 adet ticari üniteden oluşan projede kapalı otopark, açık ve kapalı yüzme havuzu, çocuk oyun alanı, fitness, sauna, Türk hamamı, basketbol sahası, kreş gibi sosyal tesis alanları da yer almaktadır. 2014'te tamamlanan geçici kabul sürecinden sonra çevre, peyzaj ve ek üst yapı çalışmaları kapsamında gerçekleştirilen bazı ek iyileştirmeler ile birlikte 2016 yılı içinde proje tamamlanmıştır.

II. Şeker Gayrimenkul'ün Faaliyetleri

Kütahya'da bulunan Sera AVM, Şeker Gayrimenkul aktifinde yer almakta olup, Şeker Gayrimenkul'ün %50 hissesi Aralık 2012 döneminde satın alınarak şirkete iştirak edilmiştir.

Sera AVM, Eskişehir Karayolu Üzeri, Akkent Mahallesi, Kütahya adresinde yer almakta olup, toplam 187.893,64 m² arsanın 134.548,00 m²'lik bölümünde brüt 64.305,69 m² inşaat alanına sahip olacak şekilde inşa edilmiştir. Toplam kiralanabilir alanı 37.548,61 m² olup, onaylı mimari projesine göre 1. bodrum, zemin kat, asma kat, 1. kat ve ara kattan oluşan betonarme tarzda inşa edilmiş yapı olmak üzere toplam 5 katlıdır. 2012 yılı Ağustos ayında faaliyete geçen Sera AVM, Kütahya ilinde yer alan inşaat alanı büyük AVM'ler arasında yer alması ve kent girişinde yer alması dolayısıyla stratejik öneme sahiptir.

III. Beyaz Çınar'ın Faaliyetleri

Beyaz Çınar 05.04.2008 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. Kiler Holding, Beyaz Çınar'ın %50 payına sahiptir.

Beyaz Çınar, Kiler GYO'nun portföyünde yer alan Zonguldak Westa Life AVM'yi işletme faaliyetinde bulunmaktadır. Zonguldak ili, Merkez ilçesi, Mithatpaşa mahallesinde, 92 ada, 56 parselde yer alan Westa Life AVM ve konut projesinde, toplam 6.268 m² arsa üzerinde, 50.200 m² kapalı alan için düzenlenmiş 18.000m² kiralanabilir alanlı AVM ile 5.506 m² satılabilir alana sahip 72 ünitenden oluşan 1 adet konut blok yer almaktadır. Westa Life AVM Projesindeki konutların tamamının satışı gerçekleştirilmiştir.

IV. DTM Enerji'nin Faaliyetleri

DTM Enerji, elektrik dağıtım altyapı tesis projelerinde ağırlıklı bakım ve onarım hizmetleri sağlamakta olup, Kiler Holding bünyesinde 01.01.2021 tarihi itibarıyla konsolide edilmeye başlamıştır. Aynı zamanda DTM Enerji, bakım ve onarım çalışmalarının yanında, Aras EDAŞ'a altyapı inşaat süreçlerinde malzeme tedarik hizmetinde de bulunmaktadır.

B) Enerji Sektöründeki Faaliyetler:

Kiler Grubu'nun enerji sektöründeki faaliyetleri, genel olarak aşağıdaki gibidir:

• Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.

Doğu Aras'ın payları, 11 Temmuz 2021 tarihinde 109,90 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup, Kiler Holding'in halka açık iştiraklerindedir. Kiler Holding, Doğu Aras'ın paylarının %40'ını elinde bulundurmaktadır.

- **Aras EDAŞ**'in faaliyetleri, EPDK mevzuatına bağlı olarak sadece Erzurum, Ağrı, Ardahan, Bayburt, Erzincan, Iğdır ve Kars illerini kapsayan yedi ilin olduğu bölge ile sınırlı olmakla beraber, yine aynı mevzuat gereği bu bölgede faaliyet gösteren tek elektrik dağıtım şirketi konumundadır.
- **Aras EPSAŞ** ise görevli tedarik şirketi olarak münhasıran kendi bölgesindeki düzenlemeye tabi müşterilerine elektrik satışı yaparken, herhangi bir bölgesel sınırlama olmaksızın da Türkiye genelindeki serbest müşterilere elektrik satışı gerçekleştirebilmektedir.
- **Nuve Elektrik**'in, ana faaliyet konusu elektrik üretimidir. Nuve Elektrik'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. Kiler Holding'in, ilerleyen dönemlerde başlanmak üzere Bitlis/Tatvan bölgesinde enerji üretimine ilişkin yatırım süreci değerlendirmelerine devam etmektedir. Ancak işbu İzahname tarihi itibarıyla bölgenin terör tehdidi altında olması nedeniyle konuya ilişkin T.C. Bitlis Valiliği'ne bilgilendirmeler sonrasında yatırım süreci geçici olarak beklemeye alınmış olup, risk ortamının kalkmasını müteakip yatırım çalışmalarının başlatılması planlanmaktadır. Bu kapsamda, işbu İzahname tarihi itibarıyla ve İzahnameye konu finansal tablo dönemleri itibarıyla Nuve Elektrik'in herhangi bir faaliyeti olmadığından, bu bölümde Nuve Elektrik'e ilişkin açıklamalara yer verilmemiştir.
- **KLR Elektrik**'in, ana faaliyet konusu elektrik enerjisinin doğrudan tüketicilere perakende ve toptan satışlarıdır. KLR Elektrik'in 20.10.2011 tarih ve ETS/3465-11/2104 sayılı, 20 yıllık kullanım hakkı veren, elektrik enerjisi toptan satış lisansı bulunmaktadır. İşbu İzahname tarihi itibarıyla mevcut elektrik piyasası lisansı aktif olarak kullanılmamaktadır. Bu kapsamda, işbu İzahname tarihi itibarıyla ve İzahnameye konu finansal tablo dönemleri itibarıyla KLR Elektrik'in herhangi bir faaliyeti olmadığından, bu bölümde KLR Elektrik'e ilişkin açıklamalara yer verilmemiştir.
- **Global Anadolu Enerji**: Kiler Holding, 08.04.2022 tarihinde TTK hükümleri çerçevesinde ana sözleşmesi ile tescil edilerek kurulan Global Anadolu Enerji'ye %50 payla, kuruluş sermayesine taahhüt edilen tutar dahil toplamda 25.000 TL ile iştirak etmiştir. Global Anadolu Enerji ağırlıklı olarak enerji üretim faaliyetlerinde bulunmak ve bu faaliyetlerde bulunan şirketlere iştirak etmek amacıyla kurulmuş olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla henüz bir faaliyeti bulunmamaktadır.

I. Aras EDAŞ'ın Elektrik Dağıtım Faaliyetleri

ARAS EDAŞ 31.12.2021 tarihi itibarıyla bölgesinde dağıtım sistemini kullanan 1.095.423 adet tüketicilere elektrik dağıtım ve elektrik perakende satış hizmeti vermektedir. (Kaynak: EPDK, 2021 Yılı Elektrik Piyasası Aralık Ayı Sektör Raporu, <http://epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-23-3/elektrikavlik-sektor-raporlar>)

Elektrik Dağıtım Faaliyetleri

Aras EDAŞ dağıtım bölgesinde gerekli bakım, onarım, yenileme ve genişleme yatırımlarını yapmak, elektrik sayaçlarının bakımını yapmak, bu sayaçları okumak, talep projeksiyonlarını ve yatırım planlarını hazırlamak, teknik ve teknik olmayan kayıp oranlarını takip etmek, dağıtım şebekesinde eksik kalan elektriği tedarik etmek, teknik ve teknik olmayan kayıp oranlarını azaltmak için gerekli tedbirleri almak ve kamuya açık alanların aydınlatmasını sağlamakla sorumludur.

Şebeke Bakım Operasyonları

Aras EDAŞ'ın şebekeyle ilgili operasyonları; sistem operasyonları yönetimi, şebeke operasyonları yönetimi, tüm sahayı kontrol eden ve izleyen merkezi sistemleri ifade eden SCADA sistemi, elektrik yükü sevk ve yönetimi ve malzeme kalite kontrol yönetimi operasyonlarından oluşmaktadır. Bu operasyonların amacı, süreç ve prosedürleri standartlaştırmak, dağıtım bölgelerini koordine etmek, şebeke faaliyetlerini planlamak ve kontrol etmektir.

Şebeke İzleme Operasyonları

Elektrik Dağıtım ve Perakende Satışına İlişkin Hizmet Kalitesi Yönetmeliği uyarınca dağıtım şirketleri, bilgi teknolojilerine dayanan şebeke entegre, izleme ve veri kaydetme sistemlerinin kurulmasından ve sürekliliğinin sağlanmasından sorumludurlar.

Tüketici Yönetimi

Aras EDAŞ tüketici yönetimi faaliyetlerini merkezi olarak yönetmekte, dağıtım bölgesinde bulunan her ilde müşteri teknik hizmetler birimi bulunmaktadır. Son tüketici yönetimi faaliyetleri dört ana kategoriye ayrılmıştır; sayaç okuma, müşterilerin ve yeni bağlantıların bağlanması-bağlantılarının kesilmesi, kayıp kaçak yönetimi ve çağrı merkezi yönetimi.

Sayaç Okuma

Aras EDAŞ, dağıtım şebekesine bağlı olan tüketicilerin elektrik tüketimini elektronik ve mekanik sayaçlarla ölçmektedir. 31.12.2021 tarihi itibarıyla tüketicilerinin büyük bir çoğunluğu dağıtım ağlarına elektronik sayaçlarla bağlı bulunmakta olup elektronik sayaç kullanan tüketicilerin toplam tüketicilere oranı yaklaşık %97'dir.

Müşterilerin Bağlantılarının Yapılması, Kesilmesi ve Yeni Bağlantılar

Elektrik Piyasası Tüketici Hizmetler Yönetmeliği'ne göre Aras EDAŞ elektrik perakende satış şirketlerini de kapsayan tedarik şirketlerinden aldığı çalışma talimatlarına dayanarak, sayaçların bağlanması ve kesilmesine ilişkin operasyonları gerçekleştirmektedir. Ayrıca perakende satış

şirketleri ile perakende satış sözleşmelerinin imzalanması üzerine yeni müşterilerin bağlantılarını kesmektedir.

Kayıp Kaçak Yönetimi

Elektrik dağıtımındaki kayıplar iki temel bileşenden oluşmaktadır;

- (i) Elektriğin dağıtım şebekesinde iletilmesi veya elektriğin trafolarda değiştirilmesi sırasında ya da eski veya bozuk sayaçlar nedeniyle oluşan teknik seviyedeki elektrik kaybı,
- (ii) Aras EDAŞ'ın dağıtım şebekesine yetkisiz erişim sağlanması veya sayaçlarla oynanması yoluyla elektriğin çalınmasıyla oluşan elektrik kaybı.

Aras EDAŞ kaçak elektrik kullanımı ile mücadele çalışmaları ile kayıp kaçak oranları her yıl iyileşme göstermektedir. Özelleştirme tarihi olan 2013 yılında %38,16 olan kayıp kaçak oranını 31.12.2021 itibarıyla %20,8 seviyesine düşürmüştür.

Çağrı Merkezi Yönetimi

Aras EDAŞ, dağıtım bölgesinde Erzurum ve Kars illerinde olmak üzere iki lokasyonda çağrı merkezi hizmeti vermektedir. Bu çözüm merkezleri elektrik kesintileri ve müşterilerin diğer sorun ve talepleri hakkındaki müşteri çağrılarının tamamıyla ilgilenmektedir.

II. Aras EPSAŞ'ın Elektrik Perakende Satış Faaliyetleri

Perakende satış şirketi, görevli tedarik şirketi olarak münhasıran dağıtım bölgelerinde bulunan serbest tüketici limiti altındaki müşterilere perakende elektrik satış hizmeti vermekte; buna ek olarak hem kendi bölgesindeki hem de Türkiye'nin diğer bölgelerindeki serbest tüketicilere, herhangi bir bölge kısıtlaması olmaksızın elektrik satışı yapabilmektedir. 2022 yılı için EPDK tarafından belirlenmiş olan serbest tüketici limiti yıllık 1.100 kWh'dır.

Serbest tüketiciler, tedarikçilerini seçebilir ve belirli süreli tedarik sözleşmeleri yapabilirler. Bu nedenle Aras EPSAŞ'ın serbest tüketicileri, Aras EPSAŞ'tan veya özel üçüncü kişi tedarikçilerden elektrik satın almayı seçebilir. Aras EPSAŞ'ın serbest tüketicileri, Aras EPSAŞ'tan elektrik satın alırken, serbest piyasa koşullarına göre veya düzenlenmiş perakende satış tarifesine göre elektrik satın almayı tercih edebilirler. Diğer yandan, Aras EPSAŞ'ın serbest olmayan tüketicileri, elektrik tedarikçilerini seçme hakkına sahip değildir ve elektriği Aras EPSAŞ'tan düzenlenmiş perakende satış tarifesine göre satın almak zorundadır.

C) Sanayi Sektöründeki Faaliyetler:

Kiler Sanayi Grubu'nun ağırlıklı olarak faaliyetleri hammadde şeker üretimi yapan Kütahya Şeker iştiraki ile tekstil alanında iplik üretim tesisini 2025 yılında hayata geçirmeyi planlayan Kiler Tekstil bağlı ortaklığı tarafından yerine getirilmektedir. Ayrıca, Tureks'in bağlı ortaklığı olan Vizyon Karavan, her türlü karavan tasarımı, dizaynı ve üretimi faaliyetlerinde bulunmak üzere 02.07.2021 tarihinde kurulmuş olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır.

I. Kütahya Şeker'in Faaliyetleri

Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş. ("Kütahya Şeker") 28.05.1993 tarihinde TTK hükümlerine göre Kütahya'da kurulmuştur. Kütahya Şeker'in ana faaliyet konusu tarım, hayvancılık ve gıda üretimidir. Kiler Holding C grubu %25, D grubu %13,66 toplam %38,66 payına sahiptir. Raporlama tarihleri itibarıyla konsolide finansal tablolarla öz kaynak yöntemine göre muhasebeleştirilmiştir. Şirket'in merkezi Kütahya'da bulunmaktadır.

Şirket'in paylarının 2021 yılı içinde halka arzı tamamlanmış olup sermayesini temsil eden 46.000.000 TL (Tam rakam) nominal değerli payları Kotasyon Yönergesi'nin 8. maddesi çerçevesinde kota alınmıştır. Halka arza edilen 9.368.780 TL (Tam rakam) nominal değerli paylar 08.07.2021 tarihinden itibaren işlem görmeye başlamıştır. Bu kapsamda Şirket paylarının %20,38'i halka arz edilmiş olup, 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Kiler Holding toplamda %28,47 paya sahiptir.

Şirket, sanayi sektöründeki faaliyetlerini Şirket'in doğrudan %28 pay sahibi olduğu halka açık şirket olan Kütahya Şeker vasıtasıyla yerine getirmekte olup; Kütahya Şeker'in ana faaliyet konusu, kristal toz şeker, küp şeker, küspe ve melas üretimidir.

Kütahya Şeker 4 ilde yaklaşık olarak 1300 çiftçi ile üçlü münavebe esaslarına göre şeker pancarı üretim sözleşmesi imzalamaktadır. Bu sözleşme kapsamında, müteselsil sorumluluk öngörülmektedir. Don, sel ve Kütahya Şeker tarafından kabul edilebilecek diğer mücbir sebepler haricinde, taahhüde girdiği halde hiç pancar teslim etmeyen üreticiler, sözleşmede yazılı taahhüt miktarları ile oluşacak pancar fiyatlarının çarpımı neticesinde hesaplanan tutarın %50'sini tazminat olarak ödemekle yükümlüdürler.

Yine bu sözleşme kapsamında üreticilere Kota-A üzerinden bulunacak beher ton pancar başına taban ve üst gübresi verilir. Kütahya Şeker, üreticilere gübreyi ilgili üretim sezonunun Şubat-Mayıs aylarında tevzi etmeye başlar ayrıca yine Kütahya Şeker, üreticilere Şubat-Mayıs aylarında, Kütahya Şeker'e taahhüt ettiği pancar üretim miktarı üzerinden pancar tohumu verir.

Kütahya Şeker, kendisine tahsis edilen Kota-A şeker için gerekli olan şeker pancarının, %90'nı Şeker Dairesi'nin izin verdiği bölgeden sağlamaktadır. Kalan %10'luk kısmı ise, Şeker Dairesi'nden gerekli izni alarak, Konya ilinin Yunak ilçesinden temin etmektedir.

Kütahya Şeker, taahhüt edilen üretim için gerekli olan pancar tohumunu mevzuat uyarınca sertifika almış yerli üretim veya haricen temin ettiği şeker pancarı çeşitlerine ait tohumlardan karşılayarak, üreticilere verir. Ekilecek şeker pancarı çeşitleri; yörelerin iklim özellikleri, toprak yapısı ve hastalık durumu dikkate alınarak Kütahya Şeker tarafından belirlenir.

Şeker sektöründe pazarlama yılı 1 Eylül – 31 Ağustos arasındaki süreyi kapsar. Şeker fabrikaları pancarın yetiştirme süresine ve pancardaki şeker varlığına göre işletmelerini Eylül sonu Ekim başı arasındaki bir zamanda faaliyete açarlar.

Kütahya Şeker, genellikle Eylül ayının son haftasında yeni kampanya dönemini başlatır ve kampanyanın üçüncü gününden itibaren satılabilecek kalitede şeker üretimine başlar. Bu anda Kütahya Şeker, daha önceki dönemlerde ticari ilişkide bulunduğu en büyük 10 şirketten, satın almak istediği miktar ve satış şartlarını kapsayan bir şeker satış talebi toplar. Kütahya Şeker,

üst yönetimi bu talepleri içeren bir dosyayı yönetime sunar ve yönetim kurulu en uygun koşulları teklif eden firmalara satış iznini verir.

II. Kiler Tekstil Yatırımı

Kiler Holding 2021 içerisinde konsolidasyondan çıkarttığı Bağcı'yı, 2022 yılı içerisinde Biskon Yapı'nın bağlı ortaklığı olarak yeniden Kiler Grubu kapsamına almış; Bağcı'nın ticaret unvanı ve esas sözleşmesinde yer alan ana faaliyet konusu değiştirilerek, tekstil sektöründe faaliyet göstermek üzere Kiler Tekstil olarak Kiler Sanayi Grubuna dahil etmiştir.

Kiler Tekstil, Bitlis ili, 336 ada, 7 parsel adresinde 200.000 m² arazi üzerinde, 40.000 m² kapalı alanda iplik imalatı konusunda yatırım yapmayı planlanmaktadır. Hedeflenen günlük ring iplik (*ring iplik, pamuğun uzun elyaflarından üretilen iplik türüdür*) kapasitesi Ne 30/1 penye compact (*liflerin birbirine daha sık bağlandığı iplik modelidir*) için 37.395 kg olması hedeflenmektedir. Hedeflenen günlük open end iplik (*open end iplik, pamuğun kısa elyaflarından üretilen iplik türüdür*) kapasitesi Ne 30/1 için 13.050 kg'dır. Günlük hedef toplam üretim kapasitesi 50.445 kg'dır. Günlük tüketilecek pamuk hammaddesinin yaklaşık 65.883 kg olacağı öngörülmektedir. Kiler Tekstil, open-end ve ring iplik gibi yüksek katma değerli ürünler üretebilmek, seri bir imalat yapabilmek ve özellikle yurt dışı rakipleri ile rekabet edebilmek için son teknoloji makineler alma kararı vermiştir. Bu kapsamda, satın alınması planlanan makineler arasında, (1) temizleme işlemleri yapmak üzere harman hallaç makine grubu (2) pamuk elyafını tarama ve temizleme işlemleri yapmak üzere tarak makine grubu, (3) şerit ekleme ve çekme işlemleri yapmak üzere cer grubu, (4) pamuk elyafı içerisindeki kısa lifleri ayırma işlemleri yapmak üzere penye grubu, (5) elyafı iplik makinesinde eğirme formuna sokmak üzere fitil grubu, (6) iplik eğirme işlemi yapmak üzere ring ve open-end makineleri ve (7) ipliği piyasada satılabilecek formda sarım işlemleri yapmak üzere bobin makineleri yer almaktadır. Ayrıca, yüksek istihdam sağlayarak bölge ekonomisine katkıda bulunmak da Kiler Tekstil'in öncelikli hedeflerindedir.

T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından 17.03.2022 ve 534353 sayılı yatırım teşvik belgesi onaylanan Kiler Tekstil'in, izahname tarihi itibarıyla yatırım süreçleri devam etmektedir.

III. Vizyon Karavan'ın Faaliyetleri

Vizyon Karavan, her türlü karavan tasarımı, dizaynı ve üretimi faaliyetlerinde bulunmak üzere 02.07.2021 tarihinde Tureks'in %77,80 pay sahipliğinde kurulmuştur. Vizyon Karavan'ın kayıtlı adresi, İçerenköy Mahallesi, Karakartal Sokak, Nevzat İpek İş Merkezi, Blok No. 4, İç Kapı No: 4, Ataşehir, İstanbul'dur. 31.03.2022 ve 31.12.2021 tarihleri itibarıyla, Vizyon Karavan'ın personel sayısı 17'dir.

D) Hizmet Sektöründeki Faaliyetler:

Şirket, hizmet sektörü alanındaki faaliyetlerini, Kiler Hizmet Grubu vasıtasıyla yerine getirmektedir.

- Taşımacılık ve araç kiralama faaliyetleri, Şirket'in doğrudan %33,65 pay sahibi olduğu halka açık şirket olan Tureks vasıtasıyla yerine getirilmekte olup; Tureks'in personel servis taşımacılığı, bireysel ve filo araç kiralama ve iş makinesi kiralama olmak üzere 3 ana faaliyet konusu bulunmaktadır. Tureks'in dahil olduğu ortak girişimler olan, Tureks – Turuva İş Ortaklıkları da Şirket'in hizmet sektöründe faaliyet gösteren ve / veya gösterecek diğer yatırımlarıdır.
- Aras EPSAŞ'a hukuk ve mali konularda danışmanlık hizmeti sağlayan PKN Enerji de Kiler Grubu'nun hizmet tedarikçisi olarak faaliyet göstermektedir.
- İzahname tarihi itibarıyla fiili bir faaliyeti bulunmayan Denge Reklam ise ağırlıklı olarak reklam hizmetleri alanında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur.
- İzahnameye konu finansal tablo dönemlerinden sonra, finansal hizmet sektöründe faaliyet göstermek üzere kurulan Ekol GSYO da Kiler Hizmet Grubu kapsamındadır.

I. Tureks ve Tureks – Turuva İş Ortaklıkları

Şirket, lojistik sektöründe taşımacılık ve araç kiralama alanlarındaki faaliyetlerini, Şirket'in doğrudan %33,65 pay sahibi olduğu halka açık şirket olan Tureks vasıtasıyla yerine getirmekte olup; Tureks'in personel servis taşımacılığı, bireysel ve filo araç kiralama ve iş makinesi kiralama olmak üzere 3 ana faaliyet konusu bulunmaktadır.

Personel Servis Taşımacılığı

Başta İstanbul olmak üzere tüm Türkiye'de özel ve kamu kuruluşlarında çalışan personelin ulaşımının sağlanması için yürütülen faaliyetler, Tureks'in ana faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Tureks, tüm kamu ve özel kuruluşlar tarafından düzenlenen ihalelere davet edilmekte ve yapılan anlaşmalar ile birçok kamu ve özel kuruluşuna personel servis taşımacılığı hizmeti vermektedir.

Bireysel ve Filo Araç Kiralama

Tureks, firmaların, şirket araçlarını satın almak yerine kiralama yolunu tercih etmeleri sebebi ile filo araç kiralama sektörüne 2006 yılı itibari ile giriş yapmış ve kurumsal firmalara uzun dönemli filo ile şoförlü veya şoförsüz araç kiralama hizmetleri vermeye başlamıştır.

İş Makinesi Kiralama

Tureks, başta İstanbul olmak üzere tüm Türkiye'de özel ve kamu kuruluşlarına iş makinesi araçları kiralaması yapmaktadır. Tureks takip eden yıllara ilişkin sektörel artış beklentisi doğrultusunda, yatırımlarına devam etmeyi planlamaktadır.

Tureks – Turuva İş Ortaklıkları:

- 1) ***Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Baski-2):*** Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Baski-2), Balıkesir Su ve Kanalizasyon İdaresi'nden alınan sürücüsüz araç kiralama ihalesi ile ilgili hizmetleri yürütmek amacıyla kurulmuştur. İş ortaklığının kayıtlı adresi, Zafer Mahallesi, 139. Sokak, No: 1, Esenyurt, İstanbul'dur. 31.12.2021 ve 2020 tarihleri itibarıyla, Tureks-Turuva İş Ortaklığı (Baski-2)'nin personeli bulunmamaktadır.

- 2) *Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Belediye-2):* Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Belediye-2), Balıkesir Büyükşehir Belediyesi'nden alınan sürücüsüz araç kiralama ihalesi ile ilgili hizmetleri yürütmek amacıyla kurulmuştur. İş ortaklığının kayıtlı adresi, Zafer Mahallesi, 139. Sokak, No. 1, Esenyurt, İstanbul'dur. 31.12.2021 ve 2020 tarihleri itibarıyla, Tureks-Turuva İş Ortaklığı (Belediye-2)'nin personeli bulunmamaktadır.

II. Denge Reklam

Denge Reklam 08.07.2003 tarihinde TTK hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur. Ana faaliyet konusu reklam hizmetleri olan Denge Reklam'ın 31.12.2021 tarihi itibarıyla faaliyeti bulunmamaktadır. Kiler Holding doğrudan %60 pay oranına sahiptir.

III. PKN Enerji

PKN Enerji, mal ve malzeme temini amacıyla 23.01.2020 tarihinde kurulmuştur. PKN Enerji, Şirket'in bağlı ortaklığı olan Biskon Yapı ile Çalık Enerji şirketlerine aittir. PKN Enerji, ağırlıklı olarak Aras EPSAŞ ile imzalamış olduğu sözleşme kapsamında, ağırlıklı finans ve hukuk alanında danışmanlık işleri olmak üzere muhtelif hizmet tedarikleri sağlamaktadır. 01.01.2021 tarihi itibarıyla Kiler Holding'in konsolidasyon kapsamına girmiştir.

IV. Ekol GSYO

TTK ve SPK'n hükümleri çerçevesinde ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne uygun surette paylarını halka arz etmek üzere ve kayıtlı sermaye sistemi esaslarına göre, Ekol GSYO, 06.04.2022 tarihinde kurulmuştur. Kiler Holding, Nahit Kiler, Ümit Kiler ve Vahit Kiler ile birlikte kurucu ortakları oluşturmakta olup, aynı zamanda Ekol GSYO'nun lider sermayedardır. Kiler Holding 28.12.2021 tarihli ve 2021/24 sayılı yönetim kurulu kararı uyarınca ortağı olarak %40 payla kuruluş sermayesine 20.000.000 TL ile iştirak etmiştir. İştirak edilen Ekol GSYO'nun kayıtlı sermaye tavanı 250.000.000 TL olarak SPK tarafından onaylanmıştır.

2.5. Finansal Tablolar ve Önemli Finansal Bilgiler

2.5.1. Finansal Durum Tablosu

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ KONSOLİDE FİNANSAL DURUM TABLOLARI			
VARLIKLAR (BİN TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Nakit ve nakit benzerleri	55.698	443.499	937.154
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	6.502	38.422	74.868
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	203.758	161.212	307.323
İlişkili olan taraflardan diğer alacaklar	8.929	9.402	5.475
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	38.479	2.201	1.586
Stoklar	494.804	598.700	907.831
İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	39.500	30.521	107.039
Finansal yatırımlar	--	--	345.287
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	13.870	13.554	2.830
İlişkili olmayan taraflardan diğer dönen varlıklar	22.303	39.218	74.296
Toplam dönen varlıklar	883.843	1.336.729	2.763.689
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	48	--	--
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	145	--	--

İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	--	--	101.500
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen 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

Kiler Holding'in dönen varlıklar kalemi 2019, 2020, 2021 yılları için sırasıyla 883.843 bin TL, 1.336.729 bin TL, 2.763.689 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Nakit ve nakit benzerleri kalemi 31.12.2019 tarihi itibarıyla 55.698 bin TL olarak gerçekleşirken, 31.12.2020 tarihinde %696,25 oranında artarak 443.499 bin TL'ye yükselmiştir. Bu yükselişin sebebi Şirket'in bağlı ortaklığı Kiler GYO'nun 2020 yılı ikinci yarısında tamamlanan bedelli sermaye artışıdır. 2021 yılında ise %111 oranında artarak 937.154 bin TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılındaki artışın sebebi, projelerden gerçekleşen konut satışları, grubun iştirakleri Kütahya Şeker, Tureks ve Doğu Aras'ın halka arzlarının gerçekleşmesiyle sağlanan nakit girişleridir. Şirket 2021 yılı itibarıyla oluşan nakit fazlasını kısa vadeli finansal yatırımlar altında farklı enstrümanlarda değerlendirmektedir. 31.12.2021 Finansal Yatırımlar 345.287 bin TL'dir.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yılı itibarıyla dönen varlıklarının sırasıyla %23, %12, %11 ve toplam aktiflerinin sırasıyla %10, %5 ve %6'sını oluşturan ticari alacaklar (ilişkili olmayan taraflardan) kalemi ağırlıklı olarak Şirket'in bağlı ortaklığı olan Kiler GYO'nun alacak bakiyelerinden oluşmaktadır.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yılı itibarıyla Dönen Varlıklarının sırasıyla %56, %45 ve %33 toplam aktiflerinin sırasıyla %24, %20 ve %18'ini oluşturan Stoklar kalemi ağırlıklı olarak Şirket'in bağlı ortaklığı olan Kiler GYO bünyesinde yer alan konut ve ticari ünite projeleri ile 01.01.2021 itibarıyla konsolidasyon kapsamına giren DTM Enerji'nin malzeme stoklarından oluşmaktadır.

Aktiflerin 2019, 2020 ve 2021 yılları itibarıyla sırasıyla %57, %56 ve %45'ini oluşturan Duran Varlıklar kalemi 2020 yılında 2019 yılına göre %44 oranında artış göstermiş, 2021 yılında da 2020 yılına göre %31 artışla devam ederek 2.224.320 TL seviyesine ulaşmıştır. Bu değişimlerin temel sebebi Duran Varlıklar kaleminin 2019, 2020 ve 2021 yılları itibarıyla sırasıyla %97, %98 ve %94'ünü oluşturan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımlar kalemindeki değişimlerdir.

2020 yılında bir önceki yıla göre %78 oranında artışın temel sebebi Doğu Aras ve Kütahya Şeker'in cari dönem performansları ile Şirket'in aktif ve özkaynak büyüklüğüne diğer kapsamlı gelir etkisi dahil 457.084 TL tutarında katkı sağlanmasıdır. 2021 yılında bir önceki yıla göre %3 oranında artışın temel sebebi Doğu Aras'ın 219.685 TL tutarında katkı sağlayan cari dönem performansına rağmen, Kiler Grubu'nun 2021 yılı içinde gerçekleştirdiği üç halka arz sürecine

istinaden halka arz anı itibarıyla toplam defter değeri 212.919 TL olan iştirak paylarının elden çıkarılmasıdır.

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ KONSOLİDE FİNANSAL DURUM TABLOLARI			
YÜKÜMLÜLÜKLER (BİN TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Banka kredileri kısa vadeli	1.789	17	--
Uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kısmı	98.478	47.096	17.204
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	250	1.694	--
İlişkili taraflara ticari borçlar	534	--	4.898
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	120.311	139.651	211.216
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	4.638	4.296	16.383
İlişkili taraflara diğer borçlar	24.913	74.844	1.967
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	643	846	2.557
Dönem vergisi yükümlülüğü	--	3.157	19.056
İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	481.488	528.637	1.135.062
İlişkili olan taraflardan ertelenmiş gelirler	--	--	419
İzin karşılıkları	527	121	1.686
İlişkili olmayan taraflara 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 değerlendirilen yatırımlardan yükümlülükler	2.871	4.415	6.706
İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	1.265	--	--
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin 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 yükümlülükler ve özkaynaklar	2.066.606	3.038.215	4.988.009

Toplam kısa ve uzun vadeli yükümlülükler 2019 yılında 868.961 TL, 2020 yılında 844.528 TL ve 2021 yılında 1.484.232 TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılından itibaren hem kısa vadeli hem de uzun vadeli finansal borçların anapara taksitlerinin düzenli olarak ödenmesiyle Şirket'in toplam finansman yükümü düşüş eğilimi göstermiştir. Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıllarında yabancı kaynaklarının önemli bir çoğunluğunu ertelenen gelirler ile anapara geri ödemeleri ile düzenli olarak azalan banka kredileri oluşturmuştur.

Ertelenen gelirler, ağırlıklı olarak mevcut projeler kapsamında alınan müşteri avanslarından oluşmaktadır. Söz konusu kalemin toplam özkaynak ve yükümlülükler içindeki payı 2019, 2020 ve 2021 yılları sonu itibarıyla sırasıyla %23, %17 ve %23 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2019 tarihi itibarıyla Şirket'in ertelenmiş gelirlerinin dönem sonu bakiyesinin ağırlıklı olarak konut teslimi gerçekleşmemiş Referans Kartal Projesi, Referans Bahçeşehir Projesi,

Yakuplu 484/17 Parsel Konut (Marmara-4) Projesi ve Referans Başakşehir Projesi'nden oluşmaktadır.

31.12.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in ertelenmiş gelirlerinin dönem sonu bakiyesinin ağırlıklı olarak konut teslimi gerçekleşmemiş Referans Başakşehir Projesi, Referans Bahçeşehir Projesi ve Yakuplu 484/17 Parsel Konut (Marmara-4) Projesi'nden oluşmaktadır. Konut teslimleri 2020'de başlayan Referans Kartal Towers Projesi'nde önceden kaydedilen ertelenmiş gelirlerin hasılatla dönüşerek azalmasına rağmen, ön satış süreçleri hızlanan Referans Başakşehir Projesi ile Referans Bahçeşehir Projesi'ndeki artışlar ertelenmiş gelirlerin toplamda 2019 yılına göre artmasını sağlamıştır.

31.12.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ertelenmiş gelirlerinin konu ve devam eden proje bazında detayları aşağıdaki verilmiş olup, dönem sonu bakiyesinin ağırlıklı olarak konut teslimi gerçekleşmemiş Referans Bahçeşehir Projesi, Referans Kartal Loca Projeleri ve Yakuplu 484/17 Parsel Konut (Marmara-4) Projesi'nden oluşmaktadır.

Şirket'in konsolide özkaynakları toplamı 2019 yılında 1.197.645 TL, 2020 yılında 2.193.687 TL ve 2021 yılında ise 3.501.272 olarak gerçekleşmiştir. Şirket konsolide özkaynak toplamının 2019 yılındaki takip eden yıllara göre düşük kalmasının temel nedeni, 2019 yılında bağlı ortaklığı Kiler GYO'nun dönem zararından kaynaklanmıştır. Bu zarar, ağırlıklı olarak Kiler GYO'nun 943.769 TL defter değeri olan İstanbul Sapphire ve Ankara Dışkapı'da bulunan gayrimenkullerin muhtelif bankalara varlık borç takas/mahsup işlemiyle kredi borçlarına karşılık belirli iskonto oranı ile 619.000 TL'ye satması sonucu oluşmuştur.

2020 yılında Şirket'in özkaynak büyüklüğü 996.042 TL artış göstermiştir. 2020 yılındaki bu artışın önemli kaynakları arasında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarında ağırlıklı olarak Doğu Aras ve Kütahya Şeker'in cari dönem performanslarının etkisiyle 457.084 TL değer artışı, bağlı ortaklık Kiler GYO'da yapılan bedelli sermaye artışına katılıma istinaden 248.175 TL tutarında kontrol gücü olmayan paylardaki artış ile Kiler Holding'in 2020 yılı içinde 37.500 TL tutarında sermaye taahhüt ödemesi hususları sayılabilecektir.

2021 yılında Şirket'in özkaynak büyüklüğü 1.307.585 TL civarında artış göstermiştir. 2021 yılındaki bu artışın önemli kaynakları arasında, pandeminin kısmen de olsa etkilerinin azalmasıyla 351.864 TL brüt kâr tutarı, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından elde edilen 351.522 TL tutarındaki gelirler, 2021 yılı süreçleri tamamlanan toplamda 696.405 TL olan üç adet halka arz işleminden sağlanan gelirler ile 393.660 TL yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışı sayılabilecektir.

2.5.2. Kar veya Zarar Tablosu

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ KONSOLİDE			
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 kâr /(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 kârı / (zararı)	-254.351	74.148	240.205
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların kârlarından 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 kârı / (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 kârı / (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 kârı / (zararı)	-231.530	331.542	1.515.447
Dönem kârının dağılımı	-231.530	331.542	1.515.447
Ana ortaklık payları	-59.210	301.251	1.212.761

Şirket'in konsolide hasılatı, ağırlıklı olarak inşaat sektör faaliyetlerinden elde edilen gelirler olmak üzere Şirket ve tam konsolidasyona dahil edilen bağlı ortaklıklarından elde edilen gelirlerden oluşmaktadır. İnşaat gelirlerinin haricinde ise hasılat altında takip edilen diğer gelirler kalemi ise Kiler Holding'in ağırlıklı olarak iştiraklerinden Aras EPSAŞ olmak üzere çeşitli şirketlere operasyonel yönetim süreçlerinde verilen destek hizmet gelirlerinden kaynaklanmakta olup, takip eden dönemlerde söz konusu alacak bakiyeleri ilgili şirketlerden tahsil edilmektedir.

2019 yılında hasılat hacminin 2020 dönemine göre yüksek seviyede gözükmesi, Şirket portföyünde yer alan İstanbul Sapphire AVM/Rezidans ve Ankara Dışkapı'da bulunan ve yatırım amaçlı gayrimenkuller altında takip edilen gayrimenkullerin satışından kaynaklanmaktadır. Şirket kredi borçlarına karşılık belirli iskonto oranı ile 619.000 TL'ye muhtelif bankalara varlık borç takas/mahsup kapsamında ilgili gayrimenkullerin satış işlemini gerçekleştirmiştir. Ancak satışa konu edilen İstanbul Sapphire ve Ankara Dışkapı'da bulunan gayrimenkullerin defter değerinin 943.769 TL olması, konsolide brüt kâr marjının da 2019 yılında negatif yönde çıkmasına katkıda bulunmuştur.

2021 yılında ise Referans Başakşehir Projesi ile hasılat paylaşımı karşılığında arsa satışı şeklinde yapılan Yakuplu 484/17 Parsel Konut (Marmara-4) Projesi'nde konut teslimlerinin başlamasıyla birlikte satış süreçleri devam Referans Kartal Projesi ve Referans Kordonboyu Projesi'nde yapılan cari dönem satışları sonucunda 262.452 TL brüt kâr marjı elde edilmiştir. Bu projelerden elden edilen satışlar toplamda 530.970 TL olup, 1.1.2021 tarihi itibarıyla konsolidasyon kapsamına giren eliminasyon sonrası DTM Enerji'nin bakım ve onarım ağırlıklı 223.008 TL tutarında hizmet gelirleri de eklendiğinde sadece bahse konu bu projeler kapsamında dönem hasılatları 753.978 TL seviyesine ulaşılmıştır. Bunun haricinde devam eden inşaat projeleri ile Kiler Holding yönetim destek gelirleri de dikkate alındığında Şirket'in konsolide hasılat gelirleri 993.752 TL olmaktadır.

Yatırım faaliyetlerinden elde edilen net kazançlarda, 2021 yılı içinde gerçekleştirilen halka arz gelirleri ile yatırım amaçlı gayrimenkul değer artış kazancının etkisinin önemli olduğu

görülmektedir. Kiler Holding 2021 yılında halka arzlardan 696.405 bin TL ve yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışından 393.660 bin TL kazanç elde etmiştir.

3. FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER

3.1. İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

Kiler Holding'in, inşaat ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren 5 adet şirketi ve işbu İzahname tarihi itibarıyla 4 adet Kiler GYO – Biskon Yapı İş Ortaklığı bulunmaktadır. Kiler İnşaat ve Gayrimenkul Grubu, Kiler GYO, Biskon Yapı, Kiler GYO – Biskon Yapı İş Ortaklıkları, Beyaz Çınar, Şeker Gayrimenkul ve DTM Enerji'den oluşmaktadır.

Şirket'in gayrimenkul yatırım sektöründe faaliyet gösteren ana şirketi Kiler GYO'dur. Kiler GYO, GYO statüsüne sahip olan bir şirket olarak yapacağı başlıca faaliyetler gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Şirket'in inşaat alanında ağırlıklı olarak taahhüt hizmetleri sağlayan diğer bağlı ortaklığı olan Biskon Yapı'nın ana faaliyet konusu yurt içi ve yurt dışında konut, toplu konut, site, işyeri, iş merkezi, fabrika, köprü, yol, liman, havalimanı, demiryolu, santral, hidroelektrik santrali, turistik yerler inşa etmek ve ettirmek amacıyla faaliyet göstermektedir. Şirket'in %50'sine sahip olduğu Beyaz Çınar, Westa Life AVM'nin işletmecisi şirkettir. Kiler GYO'nun %50 hissesine sahip olduğu Şeker Gayrimenkul ise gayrimenkul yatırımları yapan bir şirket olup; mevcut portföyünde Kütahya'da bulunan Sera AVM bulunmaktadır. DTM Enerji ise, Aras EDAŞ'ın elektrik dağıtım altyapı tesis projelerinde ağırlıklı olarak bakım ve onarım ile malzeme tedarik hizmetleri sağlamaktadır.

3.1.1. Dünyada İnşaat Sektörü

İnşaat sektörü dünya çapında önemli bir sektördür. İnşaat sektörü ülkelerin ekonomik büyümesinde önemli bir rol oynamaktadır. Binaların planlanması, tasarımı, inşası, değiştirilmesi, bakımı, onarımı ve yıkımı çok çeşitli faaliyetleri içeren yüksek riskli bir sektördür. İnşaat, ayrı sektörlerin ürünlerinin ve faaliyetlerinin bir araya gelmesi ile ortaya çıkan yapılarıdır. Bu nedenle sektör anlaşmazlıklara, gecikmelere ve maliyet aşımalarına karşı oldukça duyarlıdır.

Gelişmekte olan ülkelerde inşaat sektörünün büyüklüğü 2012 yılından bu yana gelişmiş ülkelerin üzerindedir. Günümüzde dünyada inşaat sektörünün büyük kısmı gelişmekte olan ülkelerin faaliyetlerinden oluşmaktadır. Sektördeki büyümeye en fazla katkı sağlayan ülkelerin Çin, Güneydoğu Asya ülkeleri ve Hindistan olması beklenmektedir. (Kaynak: İş Bankası İnşaat Sektörü Raporu, 2017.

https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/sr201702_insaatsektoru.pdf

3.1.1.1. İnşaat Sektörü Büyüme Faktörleri

Konut, fabrika, hastane, yol, köprü, baraj, havaalanı gibi yapıların yapım ve inşaat işleri inşaat sektörünü oluşturmaktadır. Ekonomilerde yaşanan büyüme sonucu kişi başına düşen gelir artmakta ve ev sahibi olma tercihi ön plana çıkmaktadır. Ülkelerin büyüme hızı ile artan yatırım

İhtiyacı, tasarrufların yatırım amaçlı olarak konutlara yönelmesine sebep olmaktadır. İnşaat ve gayrimenkul sektörünün büyüme oranları gelişmekte olan ülkelerdeki canlı ekonomik aktivite ve yüksek yatırım potansiyeli paralelinde, gelişmiş ülke ortalamalarının üzerindedir.

İnşaat Sektörü Bölgesel Büyüme Tahminleri 2014-2030 (%)



Kaynak: KPMG Sektörel Bakış- İnşaat – 2019 (<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tr/pdf/2019/01/sectorel-bakis-2019-insaat.pdf>)

Gelişmekte olan ekonomilerin inşaat sektörlerine olan ihtiyaçları yüksek olup, inşaat sektörünün büyüme potansiyelini artıran bir faktör olmakta buna karşılık, gelişmiş ekonomilerde yaşanan belirsizlikler ve riskler inşaat sektörünün büyüme hızını azaltan bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

Ülke Grupları GSYH Büyüme Hızları (%)



Kaynak: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund – IMF), World Economic Outlook, Nisan 2021 (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>)

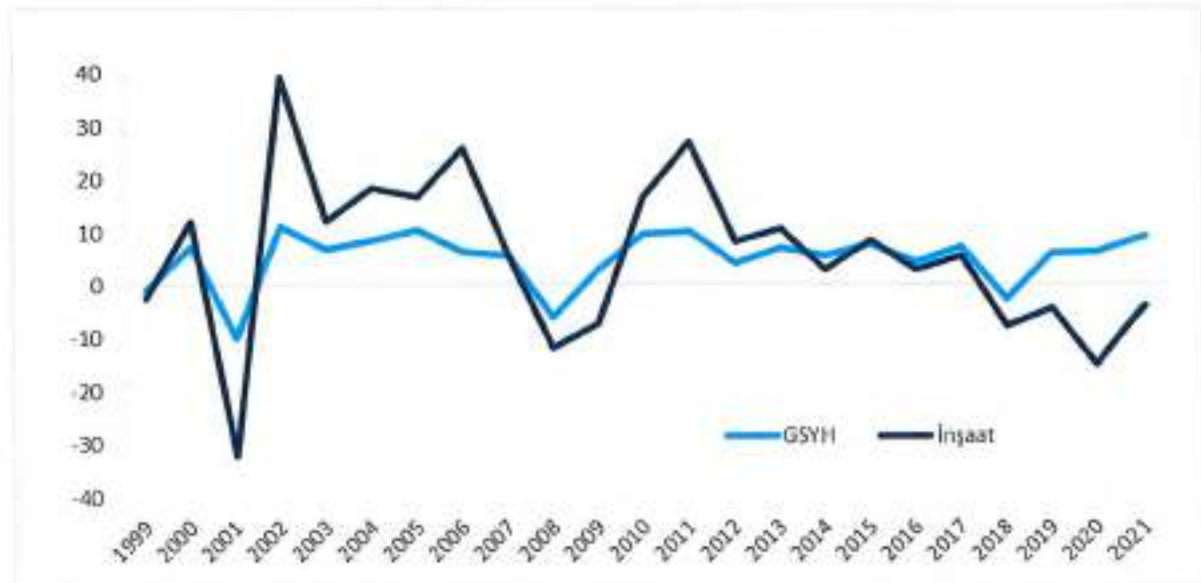
3.1.2. Türkiye’de İnşaat ve Gayrimenkul Sektörleri

İnşaat ve gayrimenkul, Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörleri arasında yer almaktadır. İnşaat sektörü diğer sektörlerle olan etkileşiminden dolayı ekonomide ve istihdamda önemli bir yer tutmaktadır. Türkiye’de hızlı kentleşmeye bağlı olarak yeni yerleşim alanlarının gelişmesi ve kentsel dönüşüm gibi etki alanı geniş projeler, söz konusu faaliyetlerin yoğunlaştığı bölgelerde inşaat faaliyetinin gözle görünür ölçüde artmasına sebep olmuştur. Son 20 yıldır Türkiye ekonomisinde yaşanan büyüme sonucu kişi başına düşen gelir artmış ve ev sahibi olma tercihi ön plana çıkmıştır.

Kişilerin konut alma taleplerinin temel sebebi barınma ihtiyacını karşılamak olmasının yanı sıra, bu sebepler arasında yatırım yapma isteği de yer almaktadır. Tasarruf oranının yüksek olmadığı Türkiye’de, insanlar tasarruflarını bono, tahvil ve hisse senedi gibi yatırım araçlarına yönlendirmek yerine gözle görebilecekleri bir yatırım olan konuta yönlentmeyi tercih etmektedirler. Tasarruf sahiplerinin konut sektörüne yönelmesi ve hükümetin bu alanı desteklemesiyle ülkedeki müteahhit sayısı ve sektör istihdamı ciddi şekilde artmıştır. (Kaynak: *Turkrating-İnşaat Sektörü Raporu, Ekim 2019, <https://turkrating.com/files/uploads/insaat-sektoru-ekim-2019-0317.pdf>*)

2003-2007 döneminde Türkiye %7’nin üzerinde bir büyüme temposu yakalarken, inşaat sektöründe büyüme çok daha hızlı gerçekleşmiştir. Buna karşın küresel krizin etkisiyle Türkiye ekonomisi de daralmış 2008-2009 döneminde ise sektör sert bir şekilde küçülmüştür. Sektör 2010-2014 döneminde de genel ekonomik büyümenin oldukça üzerinde bir performans sergiledikten sonra, 2015 ile genel ekonomik performansa daha yakın rakamlarda gerçekleşmiştir.

İnşaat Sektörü Büyüme Hızı ve GSYH’nin Karşılaştırması (1999-2020, %)



Kaynak:

(<https://data.tuik.gov.tr/Search/Search?text=gayrisafi%20yurt%20i%C3%A7i%20has%C4%B1la>)

TÜİK

2018 yılı sonundan 2020 yılına kadar ise sektör ortalama %7 daralmıştır. 2019 yılında konut sektöründe yaşanan daralmanın temelinde yüksek konut kredi faizleri dolayısıyla ipotekli satışların gerilemesi yatmaktadır. Ağustos 2018 döneminde yaşanan kur şoku sonrası artan faiz oranları ve kurlar sektörün gelişimini olumsuz etkilemiştir. Sektörde kur kaynaklı artan maliyetler ve artan maliyetlerin fiyatlara yansıtılmaması, talep yetersizliği ile yeni satışların sınırlı olması, biriken stoklar nedeniyle şirketlerin nakit akışı dengesinin bozulması, sektörün başlıca sorunlarından biridir. (Kaynak: Turkrating- İnşaat Sektörü Raporu, Ekim 2019, <https://turkrating.com/files/uploads/insaat-sektoru-ekim-2019-0317.pdf>) Faiz, kur ve maliyet sarmalı ve mali disiplin politikalarıyla sektör, 2018 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren değer bazında daralmaya devam etmektedir.

Son iki yılda yaşanan küçülmenin ardından, Covid-19 pandemisinin gölgesinde, ilk defa 2020 yılı sonunda bir önceki yıla göre %13,5 büyüme kaydedilmiştir. Bu dönemde gerçekleştirilen kampanyalı ev satışları, pandemi döneminin olumsuz etkisini azaltmak amacıyla uygulanan düşük faiz, Kredi Garanti Fonu kapsamında sağlanan destekler gibi genişleyici para politikaları ve Covid-19 pandemisi dönemine rağmen yapımına devam edilen Kamu Özel İşbirliği proje inşaatları sayesinde, iki yıl aradan sonra ilk kez büyüme kaydeden inşaat sektörü tekrar sıkı para politikasına geçilmesiyle birlikte pozitif yönde yakaladığı ivmeyi kaybetmiş ve 2020'nin son çeyreğinde bir önceki döneme kıyasla daralma yaşamıştır. (Kaynak: KPMG Perspektifinden İnşaat Sektörüne Bakış 2021, <https://home.kpmg/tr/tr/home/gorusler/2021/08/2021-kpmg-perspektifinden-insaat-sektorune-bakis.html>)

3.1.2.1. İnşaat Sektörünün GSYİH'nın İçindeki Payı

Sektör değer olarak 2018 yılında 2017 ile neredeyse aynı (266 milyar TL) değeri yaratırken, GSYİH'nın artmaya devam etmesiyle GSYİH içerisindeki payı %8,5'ten %7,1'ye gerilemiştir. Üretim yöntemiyle inşaat sektörünün cari fiyatlarla GSYİH'den yıllık bazda aldığı pay 2021 3. çeyrek dönem itibarıyla %5,2 olmuştur. Aynı dönemde inşaat sektörü %35,1, gayrimenkul faaliyetlerinin büyüme oranı %12,8 olmuştur. GSYİH ise, 2020 yılının 3. çeyrek dönemine göre %35,5 artarak 1 trilyon 915 milyar 467 milyon TL olmuştur. (Kaynak: GYODER: Göstergeler Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2021 4. Çeyrek Raporu – Sayı: 27)

Yıllar itibarıyla İnşaat Sektörünün GSYİH İçindeki Payı ve Büyüme Hızı (2003-2021, %)



Kaynak: TÜİK *2021 yılı 3. çeyrek sonu verisidir.

Konut Satışları

Ülkemizde inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan ‘konut satış’ rakamlarına baktığımızda; 2021 yılı sonu itibarıyla 2020 yılı sonu toplam konut satışı olan 1.499.316 adet ile benzer bir seviyede, yıllık bazda 1.491.856 adet konut satışı gerçekleşmiştir. 2021 yılında, 2020 yılına kıyasla konut kredisi faiz oranlarının daha yüksek olmasına karşın ipotekli satışlarda yıllık bazda %74,3 oranında artış görülmüştür. 2021 yılı genelinde 294.530 adet konut ipotekli satılmıştır. 2021 yılı genelinde toplam satışların %30,9’unu ilk satışlar oluştururken 461.523 adet konut ilk defa satılmıştır. İlk satışların toplam satışlar içerisindeki oranı son çeyrekte 2020 yılının başından beri en yüksek seviyesine ulaşarak %32,1 olmuştur. İkinci el satışlarda ise bir önceki çeyreğe göre %33,0 oranında artış görülmüş olup 2021 yılında toplam 1.030.333 adet ikinci el konut satışı gerçekleşmiştir. *(Kaynak: GYODER: Gösterge Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2021 4. Çeyrek Raporu – Sayı: 27)*

Aylık Bazda Konut Satışları (adet)



Kaynak: TÜİK (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Aralik-2021-45672>)

İpotekli Konut Satışları



Kaynak: TÜİK (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Aralik-2021-45672>)

İnşaat ve gayrimenkul sektörü 2020 yılından itibaren gerek iş yapış gerekse talep yönlü olarak küresel bir risk olan Covid-19 salgınından etkilenmiştir. Talep yapısının değişimi ile üretim süreçlerinin aksaması karşımıza küresel olarak yaşanan tedarik ve lojistik sorunlarını çıkarmıştır. Bununla birlikte dünya genelinde hammadde maliyetlerinde artış artırmıştır.

Sektörde Beklenen Gelişimler

2021 yılı itibarıyla inşaat ve gayrimenkul sektörü toparlanmaya başlamıştır. Salgına karşı yapılan aşılama çalışmalarının etkinliği çoğalmış ve büyüme eğilimi kayda değer bir biçimde artmıştır. Ertelenmiş talep ve artan ihtiyaçlar doğrultusunda ülkelerin çoğu ekonomik faaliyetleri desteklemek amacıyla tedbirler almıştır.

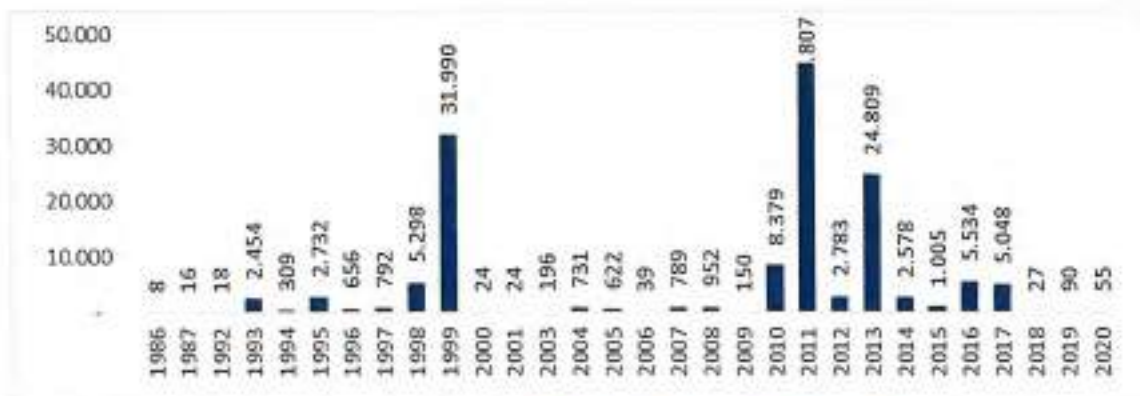
Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin yayınladığı GYODER Gösterge 2021 yılı Türkiye Gayrimenkul Sektörü 4. Çeyrek Raporu'nda, Eylül sonunu 607,34 puandan kapatan GYO endeksi Aralık sonunda 721,09 seviyelerine yükselmiştir 2021 yılına yükselişe başlayan GYO endeksi yılın ilk yarısında BIST 100'e paralel bir şekilde düşüş yaşamış ancak özellikle yılın son çeyreğinde hızlı bir toparlanmayla 2021 yılını %11,39'luk getiri ile kapatmıştır. 2021 yılı dördüncü çeyrek konut satışları, bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %36,9 oranında bir artışla veri tarihindeki en yüksek seviyesine ulaşarak 542.718 adet olmuştur. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alınıp dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülmektedir.

Altyapı İnşaatı

Kamu özel sektör iş birliği projeleri

Gelişmekte olan ekonomilerde sıkça kullanılan Kamu-Özel Sektör İş birliği (KOİ) projeleri, Türkiye'de de 90'lı yıllarda altyapı tesislerinin inşa edilmesi ve kamusal hizmetlerin sunulmasında alternatif bir finansman yöntemi olarak kullanılmaya başlanmıştır. 2020 yılında Türkiye'de bu kapsamda 245'ten fazla proje yürütülmüştür. Sektörel olarak ele alındığında en çok enerji ve karayolu yapımı söz konusuyken, sözleşme değeri olarak en yüksek pay havalimanı yapımlarında görülmektedir. Yıllara göre bakıldığında en yüksek yatırımların 2013 yılında 24,6 milyar dolar olarak gerçekleştiği görülmekte ve sonrasındaki beş yıl toplamında 12,9 milyar dolarlık yatırım harcaması yapıldığı görülmektedir.

Yatırım tutarlarının yıllara göre dağılımı (milyon Dolar)



Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (<https://www.sbb.gov.tr/yatirim-programi/>)

3.1.3. Şirket'in sektördeki yeri

Şirket'in gayrimenkul yatırım sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklığı Kiler GYO'dur. Kiler GYO 01.09.2005 tarihinde Kiler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur. Şirket, GYO dönüşümüne izin verilmesi talebiyle SPK'ya başvurmuş ve bu başvuru 08.02.2008 tarihinde uygun bulunmuştur. Şirketin GYO statüsünü aldıktan sonra başlıca faaliyet konusu gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.

Kiler GYO gayrimenkul geliştirme ve inşaat işlerinin yönetimi ile başladığı inşaat faaliyetlerinde, özellikle perakende işinin en önemli unsurlarından olan mağaza ağı geliştirilmesi ve hizmete açılması sırasında Türkiye çapında doğru lokasyonların tespiti, arsa ve mülk satın alınması, mağaza kiralanması, projelendirilmesi, dekorasyonlarının yapımı ve ruhsat işlemlerinin yönetilmesi gibi kilit konularda geniş deneyim kazanmıştır. Bugüne kadar tamamladığı projeler arasında İstanbul Sapphire Rezidans ve AVM, Westa Life AVM ve Konut ile Referans markası altında Kartal, Bahçeşehir, Başakşehir gibi İstanbul'un gelişen bölgelerinde yer alan konut ve ticari projeler sayılabilir.

Kiler GYO halka açık bir şirket olup, BİST'te mevcut durumda 38 adet GYO işlem görmektedir. BİST'te işlem gören GYO'ların 14 Haziran 2022 tarihi itibarıyla toplam piyasa değeri 129,86 milyar TL'dir. Kiler GYO, BİST'de işlem gören GYO'lar arasında 1.534 milyon TL'lik piyasa değeri ile büyüklük olarak 22. sırada yer almaktadır.

Şirket'in inşaat sektöründe yer alan ağırlıklı taahhüt işlerini üstlenen bağlı ortaklığı Biskon Yapı, 12.11.2007 tarihinde Biskon İnşaat A.Ş. unvanıyla Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur. Şirketin, 06.06.2008 tarihinde yapılan olağanüstü genel kurulunda ticari unvanı Biskon Yapı A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Biskon Yapı'nın ana faaliyet konusu yurt içi ve yurt dışında konut, toplu konut, site, işyeri, iş merkezi, fabrika, köprü, yol, liman, havalimanı, demiryolu, santral, hidroelektrik santrali, turistik yerler inşa etmek ve ettirmek amacıyla faaliyet göstermektedir.

Biskon Yapı ağırlıklı olarak Kiler GYO'nun geliştirmekte olduğu projelerin inşaat ve taahhüt işlerini yapmakla birlikte dönem TOKİ projeleri de üstlenmektedir. Ayrıca son dönemde İntekar Yapı ile karayolları ve demiryollarına ilişkin altyapı ve üstyapı projelerinde de görev almaktadır. Bugüne kadar tamamlanan projeler arasında İstanbul Sapphire Rezidans ve AVM, Referans Bakırköy Projesi, Sera AVM Kütahya, Referans Güneşli Projesi, Westa Life AVM ve konut projeleri ile TOKİ için yapılan Sultangazi Devlet Hastanesi, Elâzığ Emniyet Müdürlüğü gibi projeler sayılabilir.

Şirket'in %50 ortağı olduğu Beyaz Çınar, Westa Life AVM'nin yönetici şirketi olup, başkaca bir faaliyeti yoktur. Kiler GYO'nun %50 hissesine sahip olduğu Şeker Gayrimenkul ise gayrimenkul yatırımları yapan bir şirket olup mevcut portföyünde Kütahya'da bulunan Sera AVM bulunmaktadır. DTM Enerji ise, Aras EDAŞ'ın elektrik dağıtım altyapı tesis projelerinde ağırlıklı olarak bakım ve onarım ile malzeme tedarik hizmetleri sağlamaktadır.

3.2. Enerji Sektörü

Kiler Holding'in İzahname tarihi itibarıyla enerji sektöründe faaliyet gösteren iki şirketi bulunmaktadır. Bu Şirketler; Doğu Aras'ın bağlı ortaklıkları olan Aras EDAŞ ve Aras EPSAŞ'tır. Bunun dışında Kiler Holding'in doğrudan pay sahibi olduğu ancak işbu İzahname tarihi itibarıyla faaliyetleri başlamamış olan enerji toptan satış lisans sahibi olan KLR Elektrik ile enerji üretim lisansı sahibi olan Nuve Elektrik firmaları da Kiler Enerji Grubu'nda yer alan diğer şirketlerdir. 2022 yılında Kiler Holding'in %50 pay oranı ile iştirak ettiği Global Anadolu Enerji de Şirket'in enerji sektöründe faaliyet göstereceği diğer bir yatırım olacaktır.

3.2.1. Türkiye Enerji Sektörü

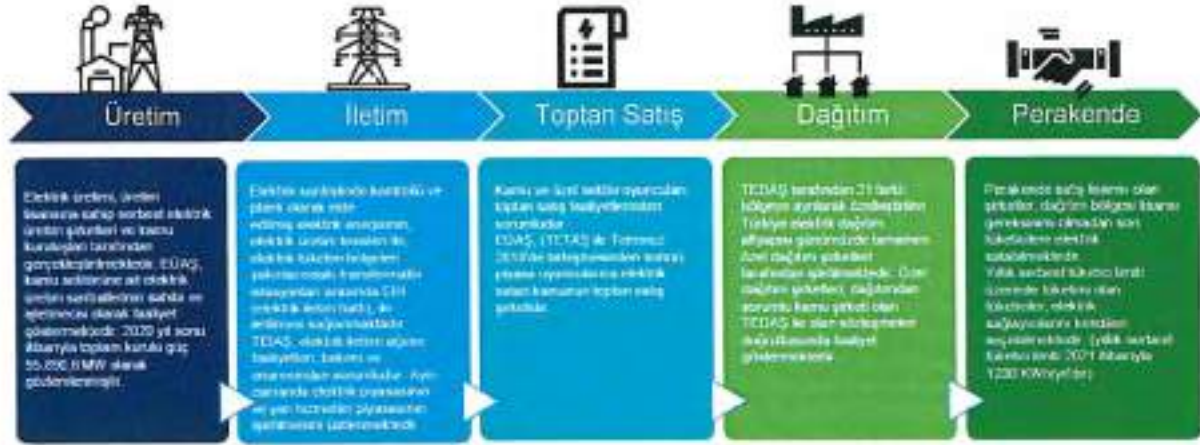
Türkiye enerji sektörü sürekli gelişmekte olup, aynı zamanda hızlı bir değişim ve dönüşüm içerisinde ve içinde bulunulan yüzyılın en nitelikli işgüçlerinden birini barındıran tek başına bir sanayi sektörü olmaktan çıkmış, artık diğer tüm sektörlerin gelişmesine katkıda bulunan ve verimlilik artışı sağlayan bir sektöre dönüşmüştür.

Enerji tedarik zincirleri, enerji üretimi için kullanılacak girdiyi sağlayan üyelerden başlamak üzere enerjinin kullanıcılarına kadar uzanan bir zincirdir. Enerji kaynağı sağlayıcılardan sonra zincirde, temin ettikleri kaynağı elektrik enerjisine dönüştüren üretim şirketleri, üretim şirketlerinde üretilen enerjinin santralle dağıtım şirketi arasındaki akışını sağlayan iletim şirketi, enerjiyi zincirin en son halkasında kullanıcılara ulaştıran dağıtım şirketleri ve zincirin ucunda enerjinin kullanıcıları yer alır.

Üretim	İletim	Dağıtım	Perakende Satış
<ul style="list-style-type: none"> Elektrik Üretim A.Ş. (EÜAŞ) Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. (TETAS) YI, YID, IHD Serbest Üretim Şirketleri Otoprodüktör ve Otoprodüktör Grupları 	<ul style="list-style-type: none"> Türkiye Elektrik İletim A.Ş. (TEİAŞ) 	<ul style="list-style-type: none"> Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ) Özel Dağıtım Şirketleri Organize Sanayi Bölgeleri (OSB) 	<ul style="list-style-type: none"> Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ) Özel Dağıtım Şirketleri Toptan Satış Lisansına Sahip Şirketler

Türkiye'de elektrik enerjisi tedarik zinciri üyelerinin büyük bir kısmı (EÜAŞ, TEİAŞ, TEDAŞ vb.) kamu kuruluşlarıdır.

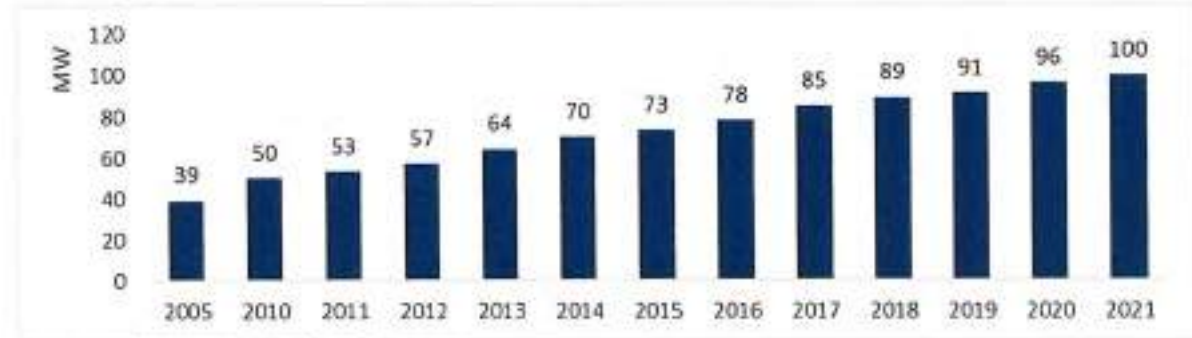
TACİRLER
 YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Nispetiye Cad. Akmerkez 8/ Kat: 9 Etiler
 Beşiktaş - İstanbul www.tacirler.com.tr
 Tic Sic No:270906 / Mersis:08100002709067
 Boğaziçi Kurumlar V.D. 819 000 8309



Türkiye’de önceki yıllarda elektrik enerjisi tedarik zincirinin son üyesi olan kullanıcılar, sadece buldukları bölgenin dağıtıcısından enerji temin edebilmekte ve o dağıtıcının satış fiyatına tabi olmaktadır. 2002 yılından itibaren EPDK’nın her yıl yayınladığı Elektrik Piyasası Serbest Tüketici Yönetmeliği’nde elektrik kullanımı belli bir limitin üzerinde olan kullanıcılar “serbest tüketici” olarak nitelendirilmiş ve onlara tedarikçisini seçme hakkı verilmiştir. Bu limitler her geçen yıl düşürülmektedir. 2015 yılında 4.000 kWh olan tüketim limiti, 2022 yılında 1.100 kWh’a düşürülmüştür. Bu sayede tedarikçi seçme hakkından faydalanabilecek kullanıcı sayısı da artırmıştır.

3.2.1.1. Elektrik Üretim Unsurları

Kurulu güç ve elektrik üretiminin yıllara göre gelişimi



Kaynak: TEİAŞ *Türkiye Kurulu Güç Değişimi

2020 yılı sonunda Türkiye elektrik enerjisi kurulu gücü bir önceki yıla göre %5,1 artışla 95.890,6 MW olarak gerçekleşmiştir. Termik santrallerde 130,8 MW, hidrolik santrallerde 2.480,9 MW, jeotermal santrallerde 98,5 MW, rüzgâr santrallerinde 1.241,2 MW ve güneş santrallerindeki 672,2 MW’lık artış ile toplam 4.623,6 MW artış sağlanmıştır. 2021 yılı sonunda ise kurulu güç bir önceki yıla göre %4,1 artışla 99.819,6 MW olarak gerçekleşmiştir.

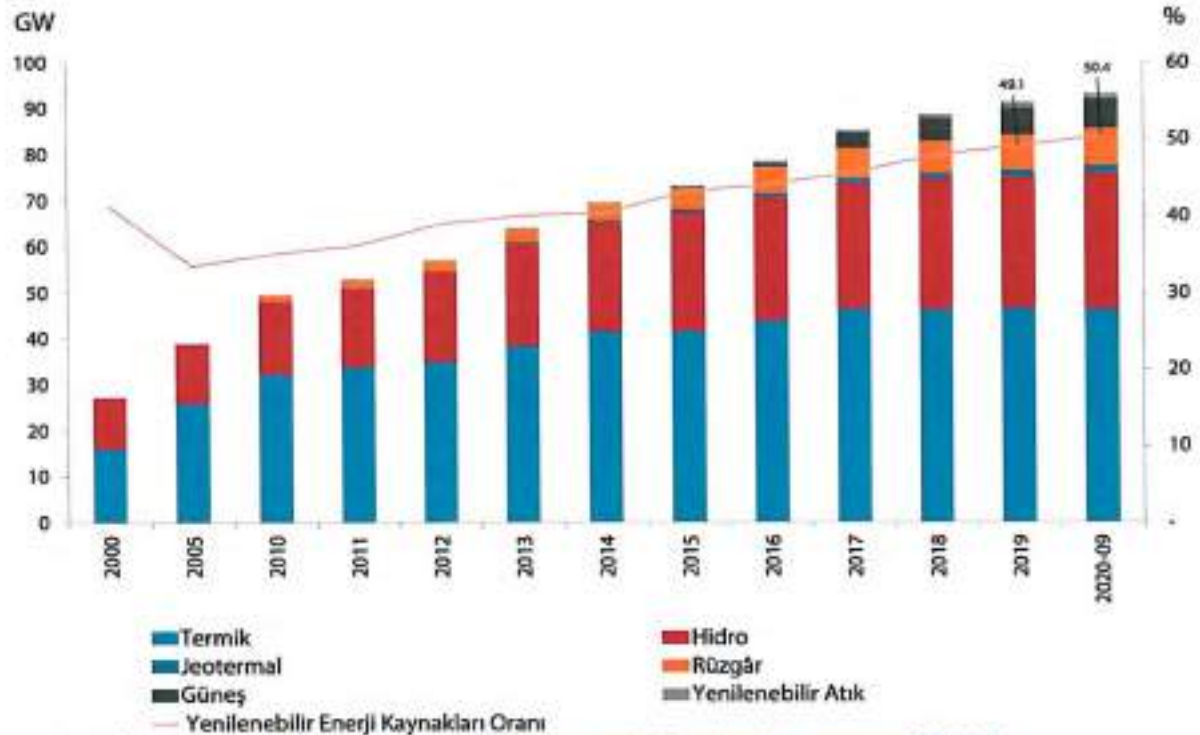
TÜRKİYE ELEKTRİK ENERJİSİ KURULU GÜÇ VE ÜRETİMİNİN ÜRETİCİ KURULUŞLARA DAĞILIMI		
KURULUŞLAR	KURULU GÜÇ (MW)	
	2020	2021
EÜAŞ Santralleri	21.419,2	21.318,4
Serbest Üretim Şirketi Santralleri	64.680,9	67.886,0
Yap İşlet Devret Santralleri	0	126,8

TÜRKİYE ELEKTRİK ENERJİSİ KURULU GÜÇ VE ÜRETİMİNİN ÜRETİCİ KURULUŞLARA DAĞILIMI			
KURULUŞLAR	KURULU GÜÇ (MW)		
	2020		2021
İşletme Hakkı Devredilen Santraller	2.826,8		2.941,5
Lisansız Santraller	6.823,5		7.547,0
TÜRKİYE TOPLAMI	95.890,60		99.819,60

Kaynak: TEİAŞ. (<https://www.teias.gov.tr/tr-TR/kurulu-guc-raporlari>)

TEİAŞ'ın aylık kurulu güç raporuna göre, 2021 Aralık ayında elektrik üretim kurulu gücü bir önceki yılın aynı ayına göre 3.929 MW artış ile 99.819,6 MW değerine ulaşmıştır. Kurulu gücün 23.280,4 MW'lık kısmı barajlardan; 25.573,6 MW'lık kısmı doğalgazdan, 6.667 MW'lık kısmı güneşten; 8986 MW'lık kısmı ithal kömürden; 10.119,9 MW'lık kısmı linyitten; 10.607 MW'lık kısmı ise rüzgârdan sağlanmıştır. Lisanslı santraller kurulu gücün yüzde 92'sinden sorumlu olurken, Türkiye'de kurulu santral sayısı 10.457 adete ulaşmıştır.

Kaynak Bazında Türkiye Kurulu Güç Gelişimi ve Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Payı



Kaynak: TEİAŞ, TSKB (<https://www.tskb.com.tr/i/sisets/document/pdf/enerji-sektor-gorunumu-2020.pdf>)

3.2.1.2. Üretim ve tüketimin 2019 yılına göre değişimi

2020 yılı Türkiye elektrik enerjisi üretimi bir önceki yıla göre %0,5'e karşılık gelen 1.533,8 milyon kWh artış ile 305.431,4 milyon kWh, tüketim ise yine %0,5'e karşılık gelen 1.515,3

milyon kWh artış ile 304.835,7 milyon kWh olmuştur. (Kaynak: TEİAŞ 2020 Yılı Faaliyet Raporu)

TÜRKİYE ELEKTRİK ENERJİSİ ÜRETİMİ-TÜKETİMİ 2019-2020					
	2019		2020		Artış
	GWh	%	GWh	%	%
Termik	175.142,50	57,60	181.414,70	59,40	3,60
Hidrolik	88.822,80	29,20	78.119,20	25,60	-12,10
Jeotermal	8.951,70	2,90	9.929,40	3,30	10,90
Rüzgâr	21.730,70	7,20	24.702,90	8,10	13,70
Güneş	9.249,80	3,00	11.265,20	3,70	21,80
BRÜT ÜRETİM	303.897,60		305.431,40		0,50
DIŞ ALIM	2.211,50		1.888,30		
DIŞ SATIM	2.788,70		2.484,00		
BRÜT TÜKETİM	303.320,40		304.835,70		0,50

Kaynak: TEİAŞ, (<https://www.teias.gov.tr/TR/turkiye-elektrik-uretim-iletim-istatistikleri>)

3.2.1.3. Elektrik Dağıtım Sistemi

Elektrik enerjisi depo edilemezliği nedeniyle üretildiği anda tüketilmek zorundadır ve ayrıca elektrik enerjisi hizmetinin kaliteli, devamlı ve kesintisiz verilmesi esastır. Bu yüzden bu enerji, üretiminden, iletimine ve dağıtımına kadar ülke çapında merkezi bir planlamayı zorunlu kılar. Kamu yönetimindeki enerji kuruluşlarının iyi yönetim modeliyle ve personel kalitesi artırılarak verimliliği artırılabilir gibi, bilinçli ve planlı yatırımlar yaparak elektrik kesintisinin ve kayıp enerji oranlarının düşürülmesi mümkündür.

Elektrik enerjisi dağıtımında kayıp ve kaçak oranı giderek azalmaktadır. Bunda yapılan yatırımlarla elektrik dağıtım şebekelerinin yenilenmesi, enerji tasarrufu politikalarının uygulanması gibi çalışmalar etkili olmuştur.

3.2.1.4. Piyasa Düzenleyicisi

Elektrik sektörü esas olarak EPK'n'a ve piyasanın düzenlenmesinden ve denetiminden sorumlu olan bağımsız düzenleyici makam EPDK tarafından çıkarılan ikincil düzenlemelere tabidir. EPDK idari ve finansal özerkliğe sahip bir kamu kuruluşu olup, hukuken tanımlanmış bakanlık da ETKB'dir.

3.2.1.5. Dağıtım Faaliyeti

Dağıtım faaliyeti elektriğin 36 kW veya daha düşük bir voltaj seviyesi ile hatlar üzerinden nakli olarak tanımlanmaktadır ve EPDK tarafından düzenlenmektedir. Dağıtım faaliyeti, 21 bölgeye

ayrılmış her bir dağıtım şirketi, kendi bölgesinde K1 olarak tabir edilen regüle tarifeye tabii müşterilere elektrik dağıtım konusunda münhasır yetkilidir ve EPDK beş yıllık tarifeler aracılığıyla düzenlemeye tabi tuttuğu dağıtım şirketlerini yakından düzenlemeye tabi kılmaktadır. Dağıtım şirketleri, ilgili bölgelerinde dağıtım sisteminin tarafsız bir şekilde işletilmesinden, gerekli bakım ve genişleme yatırımlarının yapılmasından, sayaçların bakımından ve okunmasından, talep projeksiyonlarının ve yatırım planlarının hazırlanmasından, teknik ve teknik olmayan kayıplara tabi olarak elektrik tedarikinden ve kamu alanlarının aydınlatılmasından sorumludur.

Her beş yıllık tarife döneminin başlangıcında, beş yıllık dönem içindeki her yıla ait izin verilen yıllık yatırım harcamaları tavanı ve işletme giderleri EPDK tarafından tanımlanmaktadır. Dağıtım şirketi tarafından gerçekleştirilen fiili faaliyet giderlerinin izin verilen faaliyet giderlerinden farklı olması halinde şirket ilave kâr elde etmekte veya ekstra maliyete katlanmaktadır. Kayıp kaçak gelirleri, kayıp kaçak için tedarik edilen toplam elektrik miktarının gelir gereksinimi hesaplamasındaki tahmine eşit olması sonucunda kayıp kaçak hedefini tutturdıkları sürece, dağıtım şirketleri için tamamen yansıtılabilir bir gelir kalemidir. Türkiye elektrik dağıtım sektörü için mevcut dördüncü tarife dönemi 2021 ile 2025 yıllarını kapsamaktadır ve dağıtım şirketleri için tercih edilebilir bir tarife yapısı ve düzenleyici bir çerçeve sunmaktadır.

3.2.1.6. Perakende Satış Faaliyeti

2003 yılından bu yana EPDK, serbest müşteri limiti olarak da anılan, tüketicilerin enerji tedarikçilerini serbestçe seçebilmeleri için aşmaları gereken tüketim miktarını 2003 yılındaki 9.000 MWh seviyesinden 2017 yılında 2,4 MWh seviyesine, 2018 yılında 2,0 MWh seviyesine, 2019 yılında 1,6 MWh seviyesine, 2020 yılında 1,4 MWh seviyesine, 2021 yılında 1,2 MWh ve 2022 yılında 1.1 MWh seviyesine düşürmüştür. Bu düşüşle, pazar açıklık oranı artmış olmasına rağmen, serbest müşteri olma hakkı serbest tüketicilerin tamamı tarafından kullanılmamaktadır. Serbest müşteri olma hakkını kullanan serbest tüketicilere göre hesaplanan (diğer bir deyişle, serbest müşterilerin toplam müşterilere oranı) ve perakende piyasasının rekabetçiliğini gösteren fiili piyasa açıklığı oranı, 31.12.2021 itibarıyla müşteri sayısı bakımından yaklaşık %0,7'dir.

2021 yılında Türkiye'de toplam 253,033 TWh enerji satışı yapılmıştır. EPDK tarafından açıklanan son sektör raporuna göre 2021 yılında bazı şirketlerin satış miktarı ve pazar payları aşağıda yer almaktadır.

Tedarik Şirketi Unvanı	Satış Miktarı (MWh)(*)	Oran (%)
CK BOĞAZIÇI ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	19.349.612.109	8,30
ENERJİSA TOROSLAR ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	13.812.788.786	5,93
GEDİZ ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	13.320.508.397	5,71
LİMAK ULUDAĞ ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	12.052.540.181	5,17
DİCLE ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	11.524.593.036	4,94
SAKARYA ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	11.517.684.254	4,94
ENERJİSA İSTANBUL ANADOLU YAKASI ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	10.983.228.174	4,71
ENERJİSA BAŞKENT ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	10.914.104.143	4,68
AYDEM ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	9.959.859.179	4,27
MERAM ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	8.183.945.924	3,51
KAYSERİ ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	7.095.150.884	3,04
CK AKDENİZ ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	7.040.122.995	3,02
CK ENERJİ ORTAKLIĞI TOPTAN ELEKTRİK SATIŞI A.Ş.	7.010.254.795	3,01
AKSA ELEKTRİK SATIŞ A.Ş.	6.175.009.276	2,65
OSMANGAZİ ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	5.872.664.703	2,52
ENERJİSA ELEKTRİK ENERJİSİ TOPTAN SATIŞ A.Ş.	5.676.941.899	2,44
TRAKYA ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	5.387.575.657	2,31
YEŞİLİRMAK ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	5.232.972.259	2,24
ARAS ELEKTRİK PERAKENDE SATIŞ A.Ş.	4.128.875.152	1,77

(*) Görevli tedarik şirketlerinin satış miktarlarına, abone ve serbest tüketiciilere yapılan tüm satışlar dahildir.

Kaynak: <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-24/elektrikyllik-sektor-raporu>

3.2.1.7. Doğu Aras'ın Sektördeki Yeri ve Rekabet Unsurları

Doğu Aras, 31.12.2021 tarihi itibarıyla dağıtım sistemini kullanan tüketici sayısına göre 21 dağıtım şirketi arasında 16. sırada, dağıtım hatları uzunluğuna göre ise 11. sırada yer almaktadır. (Kaynak: <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-24/elektrikyllik-sektor-raporu>) Doğu Aras, 11/11/2021 tarihi itibarıyla BİST'te Yıldız Pazarda işlem görmektedir.

3.3. Sanayi Sektörü

Kiler Sanayi Grubu'nun ağırlıklı olarak faaliyetleri hammadde şeker üretimi yapan Kütahya Şeker iştiraki, tekstil alanında iplik üretim tesisini 2025 yılında hayata geçirmeyi planlayan Kiler Tekstil ile her türlü karavan tasarımı, dizaynı ve üretimi yapmayı hedefleyen Vizyon Karavan bağlı ortaklığı tarafından yerine getirilmektedir.

3.3.1. Şeker Üretimi

3.3.1.1. Dünyada Şeker Üretimi

Dünyada kalorili tatlandırıcılar, sakaroz ve nişasta bazlı olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Sakaroz kökenliler pancar ve kamıştan, nişasta kökenliler mısır, buğday, patates gibi hammaddelerden üretilmektedir.

2020/2021 pazarlama yılında dünya şeker üretimi bir önceki yıla göre 2 milyon 116 bin ton azalarak 169 milyon 40 bin ton olarak gerçekleşmiştir. Üretimdeki bu düşüşün temel nedeni pancar şekeri üretimindeki düşüşten kaynaklanmaktadır.

2020/2021 pazarlama döneminde Brezilya'da şeker üretim miktarı bir önceki yıla göre %8 oranında azalmıştır. Brezilya, dünyanın lider üreticisi ve ihracatçısı konumunu sürdürmüş, dünya şeker üretiminin yaklaşık %22'sini tek başına karşılamıştır.

Dünyanın en büyük ikinci şeker üreticisi ülke Hindistan'da ise aynı dönemde dünya toplam şeker üretiminin %18'ini karşılamıştır. (Kaynak: Türkşeker Sektör Raporu 2020 https://www.turkseker.gov.tr/data/dokumanlar/2020_Sektor_Raporu.pdf)

3.3.1.2. Dünyada Şeker Tüketimi

2020/2021 pazarlama yılında global şeker tüketimi bir önceki pazarlama yılına göre 3 milyon 548 bin ton artış göstererek 173 milyon 822 bin ton olarak gerçekleştiği tahmin edilmektedir. 2020/2021 döneminde dünya şeker tüketiminde önceki yıla göre %2,08 oranında büyüme gerçekleşmiştir.

Dünya Şeker Tüketiminin Coğrafi Dağılımı

Toplam Tüketim (1000 ton)	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Batı ve Orta Avrupa	18.723	18.218	18.971
Doğu Avrupa	10.180	10.093	10.073
Kuzey ve Orta Amerika	19.116	19.080	19.175
Güney Amerika	17.579	16.984	17.233
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	19.388	19.575	20.102
Uzak Doğu ve Okyanusya	38.427	38.192	38.427
Hindistan Alt kıtası	34.212	34.119	35.514
Ekvator ve Güney Afrika	10.299	10.579	10.893
Dünya Toplamı	171.218	170.274	173.822

Kaynak: ISO Quarterly Market Outlook, Şubat 2021
(https://www.turkseker.gov.tr/data/dokumanlar/2020_Sektor_Raporu.pdf)

3.3.1.3. Dünyada Şeker Fiyatları

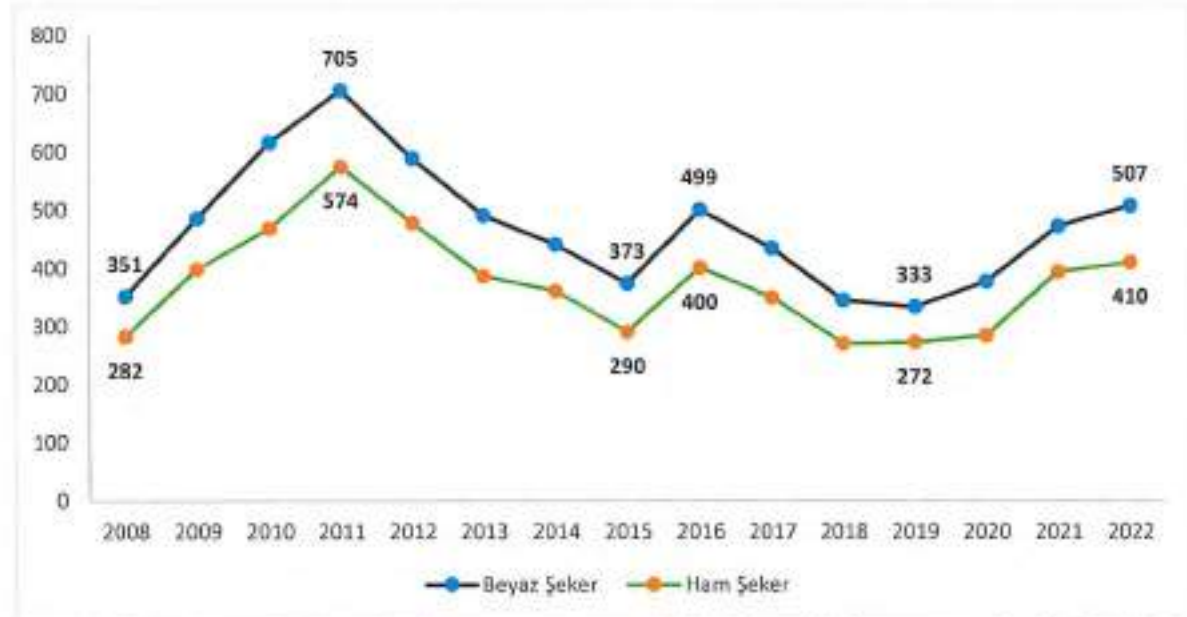
Tüm diğer emtialar gibi, şeker fiyatları da dünya genelindeki şeker arz ve talebinden etkilenmektedir. Talep, fiyatları değiştirebilirken fiyat da arzı değiştirebilmekte, şeker fiyatlarındaki artışlar bundan yararlanmak isteyen üreticilerin daha çok alanda üretim yapmaları sonucunu doğurmakta, bu da üretim fazlası oluşturarak fiyatları düşürebilmektedir. Şeker arzında fazlalık olunca fiyatlar düşerken, şeker pancarı/kamışı üretiminde ya da hasadındaki sorunların yarattığı arz darlığı durumlarında ise şeker fiyatları artmaktadır.

Londra Beyaz Şeker Borsası vadeli ilk ay fiyatlarına göre 2022 yılı Mart ayında beyaz şeker fiyatı 535 USD/ton ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Dünya şekerinin büyük kısmı Brezilya, Hindistan, Çin, Meksika ve Tayland gibi tropikal bölgelerdeki şeker kamışından üretilmektedir. Brezilya şeker ihracatı sofralık şekeri ve etanolü

içermektedir. Dolayısıyla petrol fiyatlarındaki değişim ve Brezilya üretimlerindeki şeker-etanol kaymaları da fiyatları büyük ölçüde etkilemektedir.

Dünya Aylık Ortalama Şeker Fiyatları Gelişimi (2008 – 2022/Nisan ABD Doları/ton)



Kaynak: 1/ Contract, No. 11 nearby for raw sugar price. No. 5 for refined sugar price. London Daily Price. (<https://www.ers.usda.gov/data-products/sugar-and-sweeteners-yearbook-tables/sugar-and-sweeteners-yearbook-tables/#World,%20U.S.,%20and%20Mexican%20Sugar%20and%20Corn%20Sweetener%20Prices>)

Beyaz Şeker-Ham Şeker Borsa Fiyatları (ABD Doları/Ton)

YIL	BEYAZ ŞEKER	DEĞİŞİM (%)	HAM ŞEKER	DEĞİŞİM (%)	BEYAZ - HAM ŞEKER
2011	705	14	574	23	131
2012	588	-17	477	-17	111
2013	490	-17	386	-19	104
2014	440	-10	360	-7	81
2015	373	-15	290	-20	84
2016	499	34	400	38	99
2017	434	-13	349	-13	85
2018	344	-21	270	-23	74
2019	333	-3	272	0,9	61
2020	373	13	283	3,9	93

Kaynak: Türkşeker Sektör Raporu 2020

https://www.turkseker.gov.tr/data/dokumanlar/2020_Sektor_Raporu.pdf

Türkiye; pancardan şeker üreten ülkeler arasında önemli bir konuma sahip olup, Dünya’da ABD, Rusya, Fransa ve Almanya’nın ardından beşinci, Avrupa Kıtası içerisinde Rusya, Almanya ve Fransa’nın ardından dördüncü sırada yer almaktadır. (Kaynak: Türkşeker Sektör Raporu 2020 https://www.turkseker.gov.tr/data/dokumanlar/2020_Sektor_Raporu.pdf)

3.3.1.4. Dünya Şeker Üretiminde Türkiye'nin Yeri

	Üretim Miktarı Bin Ton	Türkiye'nin Payı (%)	Türkiye'nin Sıralamadaki Yeri
Dünyada Toplam Şeker Üretimi	169.040	1,77	12
Pancar Şekeri	35.897	6,6	5
Kamış Şekeri	133.143	-	-
Avrupa Kıtası Toplam Şeker Üretimi	22.431	9	4
Türkiye Toplam Şeker Üretimi	3.000	-	-

Kaynak: Türkşeker Sektör Raporu 2020

(https://www.turkseker.gov.tr/data/dokumanlar/2020_Sektor_Raporu.pdf)

Türkiye'de sakkaroz kökenli ve nişasta kökenli olmak üzere iki tür şeker üretimi bulunmaktadır. Sakkaroz kökenli olarak pancar şekeri üretimi yapılırken, nişasta kökenli olarak glikoz şurubu, izoglikoz (yüksek fruktozlu mısır şurupları-HFCS) ve kristal fruktoz üretimi yapılmaktadır.

Türkiye'de şeker sektörü; 2002/2003 pazarlama yılından bu tarafa, Şeker Kanunu ve bu kanuna dayalı olarak çıkarılan yönetmelikler çerçevesinde düzenlenmektedir. Ülkemizde şeker üretimi "yıllık yurt içi şeker ihtiyacı ve güvenlik stoku" esasına göre yapılmaktadır. Şeker Kanunu ile Türkiye'de şeker talebini karşılayacak düzeyde üretim planlaması yapılmakta olup, ülke içinde pazarlanacak şeker miktarı Cumhurbaşkanı tarafından tahsis edilen kotalar ile belirlenmektedir. Ülkemizin yıllık şeker ihtiyacının %97,5'i pancar şekeri, %2,5'i ise nişasta bazlı şeker ile karşılamak üzere programlanmaktadır.

Aşağıda 2022/2023 pazarlama yılı süresince geçerli olacak şirketler bazında A ve B kota tutarları verilmektedir.

Fabrika	Tahsis Edilen A Kotası Şeker (ton)	Tahsis Edilen B Kotası Şeker (ton)
Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.	979.700	48.985
Konya Şeker Sanayi ve Ticaret A.Ş.	435.500	21.775
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	328.800	16.440
Doğuş Yiyecek ve İçecek Üretim San.Tic. A.Ş.	115.000	5.750
Keskin Kılıç Gıda San. Ve Tic. A.Ş.	107.000	5.350
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. (Turhal)	100.750	5.037
Çorum Şeker Fabrikası A.Ş.	95.750	4.788
Amasya Şeker Fabrikası A.Ş.	81.000	4.050
Tutgu Gıda Turizm İnşaat İmalat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.	70.250	3.512
Adapazarı Şeker Fabrikası A.Ş.	67.600	3.380
Bor Şeker A.Ş.	62.000	3.100
Sukkar Şeker Üretim A.Ş. (Erzurum)	50.500	2.525
Mutlucan Şeker Üretim Gıda San. Ve Tic. A.Ş.	50.000	2.500
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	45.400	2.270
Muş Şeker Üretim Sanayi A.Ş.	40.500	2.025
Sukkar Şeker Üretim A.Ş. (Erzincan)	26.500	1.325
Binbirgıda Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	25.000	1.250

Kaynak: 23/03/2022 Tarihli ve 5351 Sayılı Cumhurbaşkanı Kararının Eki

3.3.1.5. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Şeker Üreticileri

Türkiye’de şeker pancarından kristal şeker üretimi gerçekleştiren toplam 33 şeker fabrikasından 15’i kamu tarafından, 12’si özel sektör ve 6’sı pancar kooperatifleri tarafından işletilerek faaliyet göstermektedir. Sektörde ayrıca kota hakkı bulunmayan sadece ihraç amaçlı üretim yapan 5 adet daha nişasta bazlı şeker üreten şirket bulunmaktadır.

Türkiye’de şeker pancarı üretimi; her yıl belirlenen şeker kotalarına bağlı olarak, şirketler tarafından programlanmaktadır. Şeker üretiminde ve dolayısıyla pancar üretiminde kota uygulaması ülke kaynaklarının optimum düzeyde verimli ve etkin kullanımını sağlamaktadır.

Türkiye’de şeker üretim kotası toplam 2.700.000 tondur. Pancar şekeri kotası 2.632.500 ton ile %97,5’ini oluştururken, NBSŞ kotası 67.500 ton ile %2,50’ini kapsamaktadır. (Kaynak: PANŞEK- Pancar Şekeri Sektörü Durum Değerlendirmesi, Şubat 2022 (<https://pansek.org.tr/wp-content/uploads/2022/02/PANSEK-DURUM-DEGERLENDIRMESI-SUBAT-2022.pdf>))

Türkiye’de pancardan şeker üretimi yapan fabrikalar



Kaynak: Türkşeker

3.3.1.6. Şirket’in Sektördeki Yeri

Türkiye’de şeker sektörü bünyesinde; kotaya tabi 17 adet pancar şekeri üreticisi şirket ve 5 adet nişasta bazlı şeker üreticisi olmak üzere toplam 22 şirket faaliyet göstermektedir. Türkşeker 15 fabrikası ile sektörde en yüksek kotaya sahip piyasa belirleyicisi rolündedir. Sektörde ayrıca kota hakkı bulunmayan sadece ihraç amaçlı üretim yapan 5 adet daha nişasta bazlı şeker üreten şirket bulunmaktadır. Kütahya Şeker 45.400 ton A kotası şeker ile kapasite ve kota üretimi

olarak 17 üretici arasında 14. sırada yer almaktadır. 07.07.2021 tarihinden itibaren halka açık olan Kütahya Şeker BİST Ana Pazar'da işlem görmektedir.

3.3.2. Tekstil/İplik Üretimi

Kiler Tekstil, Kiler Holding'in, tekstil sektörünün iplik üretim alanında faaliyet göstermesi planlanan bir şirkettir.

Tekstil sanayisi yarattığı istihdam, GSYH payı, mevcut yatırımlar ve yüksek ihracatı ile Türkiye için önemli bir sektördür.

Global tekstil pazarı içinde üst sıralarda bulan Türkiye yüksek işgücü maliyetlerine rağmen hammadde ve pazara yakınlık avantajları sayesinde küresel pazarda büyük pay sahibi olan ülkelerle rekabet etmektedir. Sektörün üretim maliyetlerinde ilk sırayı hammadde alırken ikinci sırayı işçilik ve üçüncü sırayı enerji maliyetleri oluşturmaktadır.

Tekstil sektöründe lif, iplik, dokuma-örme kumaş, dokusuz yüzey gibi birçok alt sektörde üretim yapılmaktadır. İplik, dokuma-örme kumaşların ve tekstille ilgili tüm ürünlerin ana unsurudur. Kumaşların tümü ipliğin farklı kompozisyonlarda bir araya getirilmesiyle oluşur. İplik, hazır giyimde kumaşların birleştirici unsurudur. Hem iç tüketimi karşılama hem de ihracat açısından kritik niteliktedir. Nihai ürünlerin kalitesi, ipliğin kalitesiyle doğrudan bağlantılıdır. İplik üretimi pamuk gibi doğal elyafın ve polyester, viskon, akrilik gibi yapay elyafların çeşitli aşamalar ile açılıp, temizlenip, karıştırılıp, tülbent ve şerit haline getirilmesi, istenilen numarada eğrilip bobinlenmesi işlemidir.

Yıllar İtibarıyla Dünya İplik İhracatı

Son 10 yıldaki küresel iplik ihracatına bakıldığında ihracatın aynı seviyede kaldığı gözlemlenmektedir. Esasında 2011 yılında 54,4 milyar ABD Dolarına kadar yükselen dünya iplik ihracatı 2014 yılında %2,9, 2015 yılında ise %10,6 ve 2016 yılında %5 oranında gerileyerek 44,8 milyar ABD Doları seviyelerine gerilemiştir. 2017 yılındaki %6,3 ve 2018 yılındaki %8,6 artış ile 51,8 milyar ABD Doları olarak gerçekleşen dünya iplik ihracatı, 2020 yılında %19,9 oranında azalarak 38,4 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.





Kaynak: ITC Trade Map- Haziran 2021

(https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1)

Dünya İplik İhracatında Öne Çıkan Ülkeler

Dünya’da en fazla iplik ihracatı gerçekleştiren ülkelere bakıldığında 2020 yılında Çin, 9,8 milyar ABD Doları ihracatı ile birinci sırada yer almaktadır. Hindistan, 2020 yılında yaşadığı %16,4 oranındaki düşüşe rağmen 4,1 milyar ABD Dolarlık iplik ihracatı ile dünyanın en büyük 2. iplik ihracatçısı, Vietnam ise 3,5 milyar ABD Doları değerinde ihracatıyla dünyanın en büyük 3. iplik ihracatçısıdır.

Türkiye ise 2020 yılında 1,6 milyar ABD Doları değerinde iplik ihracatı gerçekleştirmiş olup, küresel iplik ihracatında 6. sırada yer almaktadır. Türkiye’nin iplik ihracatı 2020 yılında %10,2 oranında gerilerken, küresel ihracattan ise %4,2 pay almaktadır. (Kaynak: İTHİB- Küresel İplik Dış Ticareti 2020 Yılı Değerlendirmesi)

DÜNYA İPLİK İHRACATINDA ÖNE ÇIKAN ÜLKELER							
Birim: Milyon ABD Doları							
ÜLKE	2016	2017	2018	2019	2020	2019-2020 Değişim	2020 Payı
ÇİN	10.057	10.883	12.749	12.458	9.770	-21,6%	25,4%
HİNDİSTAN	5.015	5.466	6.156	4.886	4.086	-16,4%	10,6%
VIETNAM	2.894	3.544	3.868	3.987	3.502	-12,2%	9,1%
ABD	2.927	3.047	3.153	3.076	2.086	-32,2%	5,4%
İTALYA	2.033	2.069	2.214	2.000	1.635	-18,2%	4,3%
TÜRKİYE	1.630	1.798	1.924	1.810	1.625	-10,2%	4,2%
ENDONEZYA	2.219	2.350	2.406	2.208	1.520	-31,2%	4,0%
ALMANYA	1.298	1.346	1.405	1.248	1.075	-13,9%	2,8%
GÜNEY KORE	1.292	1.364	1.416	1.345	991	-26,4%	2,6%
TAYVAN	1.369	1.455	1.610	1.379	972	-29,5%	2,5%
İLK 10 ÜLKE TOPLAMI	30.736	33.322	36.903	34.398	27.263	-20,7%	70,9%
DiĞER ÜLKELER	14.107	14.347	14.369	13.605	11.167	-17,9%	29,1%
TOPLAM İHRACAT	44.843	47.670	51.772	48.003	38.430	-19,9%	100,0%

Kaynak: ITC Trade Map- Haziran 2021

(https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1)

Dünya İplik İthalatı

Dünya iplik ithalatında birinci sırada %15,4 payı ve 5,9 milyar ABD Doları ithalatı ile Çin yer almaktadır. Türkiye, 2,5 milyar ABD Doları değerindeki iplik ithalatı ile dünyanın en büyük 2. iplik ithalatçısıdır. Türkiye'nin iplik ithalatı 2020 yılında %19,6 oranında düşüş yaşayarak küresel ithalattan %6,6 pay almaya devam etmektedir. 2016 yılında %5 oranında ve 2017 yılında %14,6 oranında artarak 3,5 milyar ABD Doları seviyesine kadar yükselen Türkiye iplik ithalatı, 2018 yılındaki %10,8 oranındaki düşüşle 3,1 milyar dolar seviyesine inmiştir.

Birim: Milyon ABD Doları							
ÜLKE	2016	2017	2018	2019	2020	2019-2020 Değişim	2020 Payı
ÇİN	7.191	7.623	8.133	7.021	5.922	-15,7%	15,4%
TÜRKİYE	3.031	3.474	3.099	3.149	2.533	-19,6%	6,6%
BANGLADEŞ	1.953	2.127	2.617	2.125	1.843	-13,3%	4,8%
VIETNAM	1.308	1.498	2.023	2.068	1.768	-14,5%	4,6%
İTALYA	2.167	2.307	2.436	2.115	1.589	-24,9%	4,1%
ABD	1.833	1.835	2.068	1.840	1.576	-14,4%	4,1%
GÜNEY KORE	1.843	1.787	1.966	1.775	1.425	-19,7%	3,7%
ALMANYA	1.699	1.792	1.882	1.668	1.346	-19,3%	3,5%
HİNDİSTAN	910	970	1.130	1.245	966	-22,4%	2,5%
BREZİLYA	1.070	1.265	1.330	1.276	964	-24,5%	2,5%
İLK 10 ÜLKE TOPLAMI	23.005	24.677	26.684	24.282	19.932	-17,9%	51,9%
DİĞER ÜLKELER	21.249	22.501	24.032	22.114	18.506	-16,3%	48,1%
TOPLAM İTHALAT	44.254	47.178	50.717	46.396	38.438	-17,2%	100,0%

Kaynak: ITC Trade Map- Haziran 2021

(https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nypm=1%7c%7c%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1%7c1)

İplik Üretimi

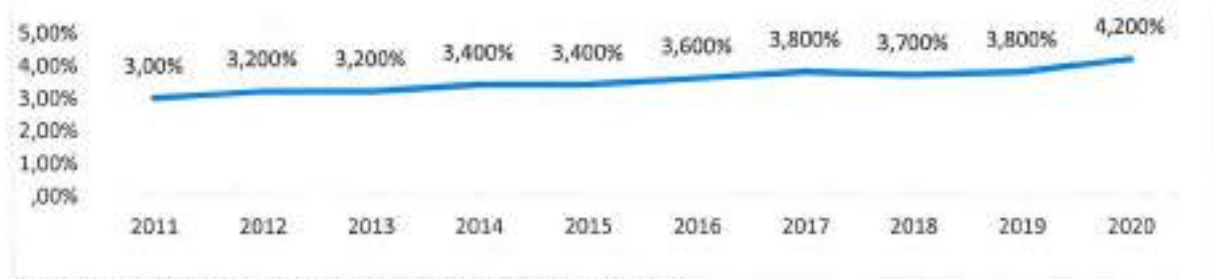
İplik üretimi Kahramanmaraş, İstanbul, Gaziantep, Bursa gibi illerde yoğun olarak yapılmaktadır.

Türkiye iplik üretim ve tüketiminde doğal elyaf olan, pamuk üreticisi ülkelerinden biridir. Türkiye pamuk üretimi açısından uygun ekolojik şartlara sahiptir. Ege, Akdeniz, Çukurova ve Güneydoğu Bölgeleri'nde pamuk ekimi yapılmaktadır. Özellikle Ege Bölgesi, toprak ve iklim özellikleri olarak dünyada kaliteli pamuk yetiştirilebilecek özelliklere sahip bölgelerden birisidir. Türkiye, kendi tüketimini karşılayacak miktarda pamuk üretememektedir.

Türkiye İplik Ticareti

Türkiye'de tekstil üretiminin ve ihracatın en önemli alt kalemlerinden biri ipliklidir. 2020 yılında dünyanın en büyük 6. iplik ihracatçısı olan Türkiye'nin küresel ihracattan aldığı pay %4,2'dir. Türkiye'nin dünya iplik ihracatındaki payı yıllar içerisinde artan bir ivme sergilemiştir. 2011 yılında %3 seviyesinde olan pay oranı, 2020 yılında %4,2 seviyesine yükselmiştir. (Kaynak: İTHİB – Küresel İplik Dış Ticareti 2020 Yılı Değerlendirmesi)

Dünya İplik İhracatında Türkiye'nin Payı



Kaynak: İTHİB- Küresel İplik Dış Ticareti 2020 Yılı Değerlendirmesi

Türkiye'nin İplik İhracatı

Türkiye'nin iplik ihracatı gerilerken küresel ölçekte ihracattaki payı kısmen de olsa artmıştır. 2020 yılında küresel ölçekte yaşanan talep daralmasından Türkiye, etkilenmiş olsa da payını koruyabilmeyi başarmıştır.

Ülke bazında 2020 yılı toplam ihracatın yarıya yakını başta İtalya ve Hollanda olmak üzere AB ülkeleri, İngiltere, ABD ve Mısır'a yapılmıştır. Ülke içinde İstanbul, Gaziantep, Bursa, Kahramanmaraş, Adana, Kayseri, Denizli, İzmir, Tekirdağ ve Uşak illerinde yoğunlaşmış olan tekstil sektörünün birçok alt sektörde üretim yapılmaktadır. Pamuk ve pamuktan yapılmış iplik-kumaş, sentetik liflerden yapılmış iplik-kumaş, örme mensucat ve halı-yer döşemeleri en büyük ihraç kalemlerini oluşturmaktadır. Sektörün üretim maliyetlerinde %30-45 ile hammadde ilk sırayı alırken %25-26 ile işçilik ikinci sıradadır. Enerjinin toplam maliyet içindeki payı %6-14 arasında değişmektedir. Dünyada ve/veya Türkiye'de yaşanabilecek savaş, kuraklık, doğal afet vb. gibi olaylar, sektörün maliyet dağılımının değişmesine neden olabilir.

TÜRKİYE'NİN İPLİK İHRACATINDA ÖNE ÇIKAN ÜLKELER							
Birim: Milyon ABD Doları							
ÜLKE	2016	2017	2018	2019	2020	2019-2020 Değişim	2020 Payı
İTALYA	197	220	241	213	166	-22,3%	10,2%
İNGİLTERE	119	129	144	154	146	-5,0%	9,0%
ABD	67	94	92	88	112	26,2%	6,9%
MISIR	59	76	87	105	101	-4,0%	6,2%
HOLLANDA	94	98	113	113	101	-11,0%	6,2%
BELÇİKA	123	118	111	102	88	-13,4%	5,4%
ALMANYA	79	89	87	79	76	-3,5%	4,7%
PORTEKİZ	85	94	118	94	76	-19,0%	4,7%
BULGARİSTAN	74	77	68	55	48	-12,9%	2,9%
PAKİSTAN	10	14	48	28	45	62,5%	2,8%
İLK 10 ÜLKE TOPLAMI	909	1009	1108	1030	958	-7,0%	59,0%
DİĞER ÜLKELER	721	790	816	779	667	-14,4%	41,0%

TÜRKİYE'NİN İPLİK İHRACATINDA ÖNE ÇIKAN ÜLKELER							
Birim: Milyon ABD Doları							
ÜLKE	2016	2017	2018	2019	2020	2019-2020 Değişim	2020 Payı
TOPLAM İHRACAT	1630	1798	1924	1810	1625	-10,2%	100,0%

Kaynak: ITC Trade Map- Haziran 2021

(https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?vppm=1%7c%7c%7c%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1)

Türkiye'nin İplik İthalatı

Türkiye'nin 2020 yılında gerçekleştirdiği iplik ithalatı %19,6 oranında azalarak 2,5 milyar ABD Doları değerinde gerçekleşmiştir. Türkiye'nin iplik tedarikinde Çin %23,8 payı ile ilk sırada gelmektedir. Türkiye'nin iplik ithalatında 2. sırada %15 payı ve 380 milyon ABD Doları tedariki ile Hindistan yer alırken, 3. sırada ise %11,8 payı ve 299 milyon ABD Doları tedariki ile Bangladeş gelmektedir. Türkiye'nin iplik tedarikinde ilk 10 ülke arasında yer alan Bangladeş'ten yapılan iplik ithalatında %31,4 oranındaki artış ise dikkat çekicidir. Artış yaşayan bir başka ülke ise %5,7 oranıyla Özbekistan'dır. 2020 yılında Özbekistan'dan 211 milyon ABD Doları değerinde iplik ithalatı yapılmıştır. (Kaynak: İTHİB- Küresel İplik Dış Ticareti 2020 Yılı Değerlendirmesi)

TÜRKİYE'NİN İPLİK İTHALATINDA ÖNE ÇIKAN ÜLKELER							
Birim: Milyon ABD Doları							
ÜLKE	2016	2017	2018	2019	2020	2019-2020 Değişim	2020 Payı
ÇİN	682	747	676	833	603	-27,7%	23,8%
HİNDİSTAN	553	692	574	484	380	-21,4%	15,0%
BANGLADEŞ	196	280	191	227	299	31,4%	11,8%
ÖZBEKİSTAN	62	114	123	199	211	5,7%	8,3%
GÜNEY KORE	97	120	138	174	143	-17,6%	5,7%
ENDONEZYA	322	364	307	259	113	-56,3%	4,5%
TÜRKMENİSTAN	157	124	121	111	99	-11,4%	3,9%
MISIR	89	103	88	89	86	-3,6%	3,4%
VIETNAM	171	138	124	113	83	-26,7%	3,3%
İTALYA	76	84	84	87	81	-7,5%	3,2%
İLK 10 ÜLKE TOPLAMI	2.403	2.765	2.426	2.578	2.097	-18,6%	82,8%
DİĞER ÜLKELER	628	709	673	571	436	-23,6%	17,2%
TOPLAM İTHALAT	3.031	3.474	3.099	3.149	2.533	-19,6%	100,0%

Kaynak: ITC Trade Map- Haziran 2021

(https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?vppm=1%7c%7c%7c%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1)

3.3.3. Hizmet Sektörü

Kiler Hizmet Grubunun ağırlıklı olarak faaliyetleri taşımacılık ve araç kiralama gibi muhtelif sektörlerde faaliyet gösteren Tureks iştiraki tarafından yerine getirilmektedir. Ayrıca Aras EPSAŞ'a hukuk ve mali konularda danışmanlık hizmeti veren PKN Enerji'yi Kiler Grubu'nun

hizmet sektöründeki diğer teşebbüsü olarak değerlendirmek gerekmektedir. 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla faaliyetleri bulunmayan Denge Reklam ise ağırlıklı olarak reklam hizmetleri alanında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Tureks'in 3 iş ortaklığı şeklinde iştirak ettiği(i) Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Baski-1), (ii) Tureks – Turuva İş Ortaklığı (Baski-2) ile (iii) Tureks- Turuva İş Ortaklığı (Belediye-2) projeler diğer yatırımlarıdır.

Tureks, Kiler Holding'in, lojistik sektörünün yolcu taşımacılığı alanında faaliyet gösteren bir şirkettir. Tureks, hem özel sektörde birçok farklı faaliyet alanında yer alan fabrika ve firmalara hem de kamu ihalelerine katılmak suretiyle kamu idarilerine servis taşımacılığı hizmeti vermektedir.

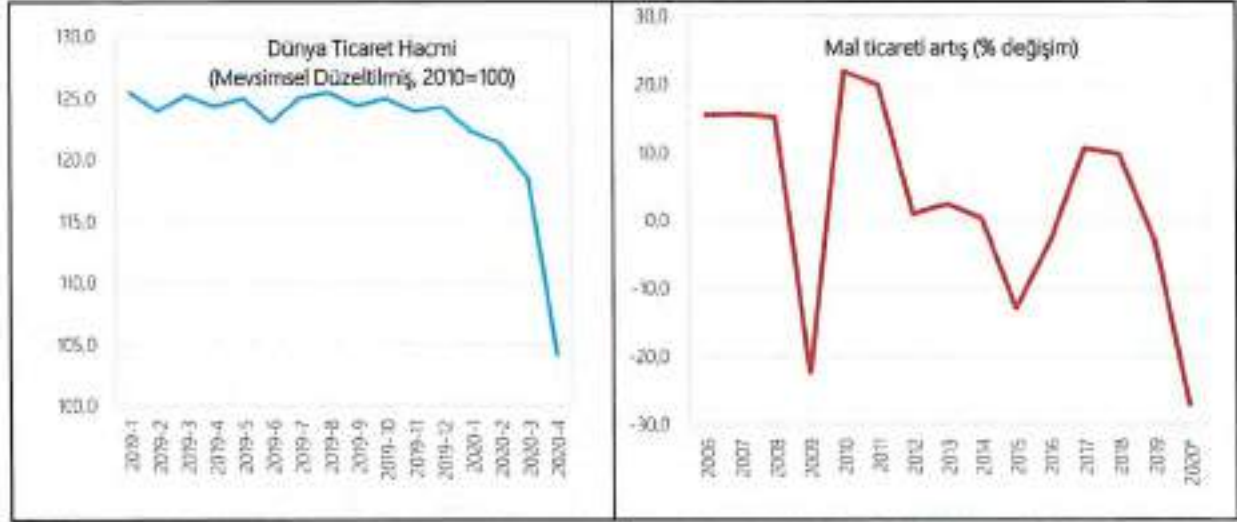
3.3.3.1. Lojistik Sektörü Görünümü

UTİKAD tarafından yayımlanan 2020 Lojistik Sektörü Raporu'na göre küresel mal ticaret hacmi 2016 yılından bu yana büyürken 2019 yılında ortaya çıkan Covid-19 nedeniyle 2020 yılında düşmeye başlamıştır. DSÖ, Covid-19'u küresel salgın anlamına gelen pandemi olarak ilan etmiştir. 2020 yılının Nisan-Mayıs ayı itibarıyla virüsün tüm dünyaya yayılmış olması, ülkeler arasında uçuşların yasaklanmasına, sınır kapılarının kapanmasına, insan hareketliliğinin en aza inmesine sebep olmuştur. Söz konusu hareketsizlik dünya ticaret hacminin, üretim ve tüketimin ciddi kesintilere uğramasına sebep olmuştur.

Covid-19 ile beraber karayolu ağı, altyapısı ve taşımacılık sektörü başta olmak üzere tedarik zincirinin üreticiler, dağıtıcılar, alıcılar, lojistik hizmet sağlayıcılar, depocular vb. önemli unsurları üzerinde büyük etkiler yaratmış ve geciken sevkiyatlar, artış gösteren lojistik maliyetler ve finansal mutabakatlardaki gecikmeler sebebiyle öngörülmesi ve planlanması zor bir süreç ile karşı karşıya bırakmıştır.

Dünya Ticaret Örgütü 2020 yılında küresel mal ticaret hacminin yüzde 13-32 arasında daralacağını tahmin etmektedir. Uluslararası kuruluşlarca ticaret hacminin seyrine ilişkin tahminlerdeki aşağı yönlü revizyonların, ülkemiz ve ana ticaret ortaklarımıza da yansdığı gözlenmiştir.

TACİRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Cad. Akmerkez 81. Blok Kat: 8
Beşiktaş / İstanbul Tel: +90 212 349 60 11
Tic Sic No: 270943 / Mersis: 0813003200000000000000000000000000
Belediye Kurumları V.D. 817 016 6309

Küresel Ticaret Hacmi (Trilyon ABD Doları)

Kaynak: CPB, UNCTAD tahmini (<https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2020/08/2020-Y%C4%B1P%C4%B1-1.-ve-2.-%C3%87eyrek-D%C3%BCny%C4%B1-Ekonomisinde-Son-Geli%C5%9Fmeler-B%C3%BCheni.pdf>)

Dünya Bankası 2007 yılından bu yana gümrük, altyapı, uluslararası sevkiyat, lojistik hizmetlerin kalitesi, gönderilerin takibi ve izlenebilirliği ve gönderilerin zamanında teslimi kriterlerine dayalı olarak ülkelerin lojistik performanslarını Uluslararası Lojistik Performans Endeksi adı altında puanlamaktadır. Bu kriterler kapsamında 2018 yılında yayınlanan son verilerde Türkiye 160 ülke arasında 47. sırada yer almıştır. (Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/Detay/Sektor-Haberleri/23460/lojistik-performans-endeksi-2018-ve-turkiye>)

3.3.3.2. Türkiye Lojistik Sektörü

Türkiye ekonomisi 2019 yılının son çeyreğinde finansal koşullardaki iyileşme ve kredilerdeki hareketlenme ile birlikte yurt içi talep kaynaklı olarak güç kazanmış ve yıl sonunda %0,9 oranında büyümüştür. 2020 yılının ilk çeyreğinde %4,5 büyüme gerçekleştiren Türkiye ekonomisinde ikinci çeyrekte Covid-19 salgınının ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle %9,9 daralma gerçekleşmiştir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinde ise GSYH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,7 oranında artış göstermiştir. 2021 yılı üçüncü çeyrekte gayri safi yurt içi hasıla büyümesi gücünü korumuştur. Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre GSYH yıllık büyüme hızı %7,8 olarak gerçekleşmiştir. Son bir yıl içerisinde büyüme performansı %10,0'dan %10,2'ye çıkmıştır.

TÜİK tarafından açıklanan genişletilmiş ödemeler dengesi hizmetler sınıflamasına göre taşımacılığın toplam ihracat içindeki payı 2018 yılında %72,9 iken 2019 yılında %71,7 olmuştur. Böylelikle hizmet ihracatı içerisindeki en büyük payı %71,7 ile taşımacılık hizmetleri almıştır. Türkiye, jeopolitik konumunun getirdiği avantajlar sayesinde dünyanın her yerine denizyolu, demiryolu, karayolu ve havayolu taşıma türlerinin tümü ile ticaret yapabilmektedir. Türkiye, üç kıtanın birbirine yaklaştığı önemli ticaret ve ulaşım yolları üzerinde bulunmaktadır. Bu nedenle Türkiye Avrupa, Ortadoğu ve Asya ülkeleri dâhil olmak üzere dünyanın her yerine ticaret anlamında ulaşabilmektedir.

T. C. Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan verilere göre 2019 yılında 180.833 milyon ABD Doları ihracat gerçekleşirken 2020 yılında bu rakam 169.482 milyon ABD Doları seviyesine düşmüştür. 2020 yılında toplam ithalatın %57,4'lük kısmı denizyolu, %19,1'lik kısmı karayolu ile taşınmıştır.

2019-2020 Taşıma Şekillerine Göre Dış Ticaret (Milyon ABD Doları)

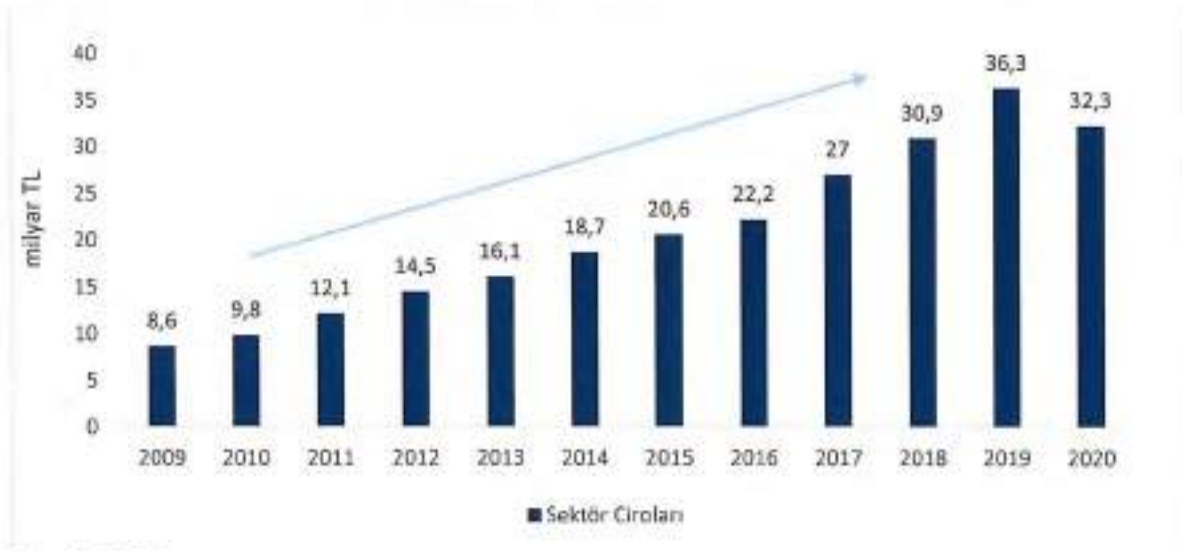


Kaynak: Ticaret Bakanlığı

*Boru hattı, posta ile yapılan taşımalar, elektrik enerjisi iletimi ve kendinden hareketli araçları kapsamaktadır.

3.3.3.3. Kara Taşımacılığı ile Yapılan Diğer Yolcu Taşımacılığı

Kara taşımacılığı ile yapılan diğer yolcu taşımacılığının ciroları, 2009-2019 yılları arasında 8,6 milyar TL'den 36,3 milyar TL'ye yükselmiştir. 2020 yılında Covid-19 salgını dönemi etkilerine bağlı olarak sektörün toplam cirosu %11 gerilemiştir.



Kaynak: TCMB

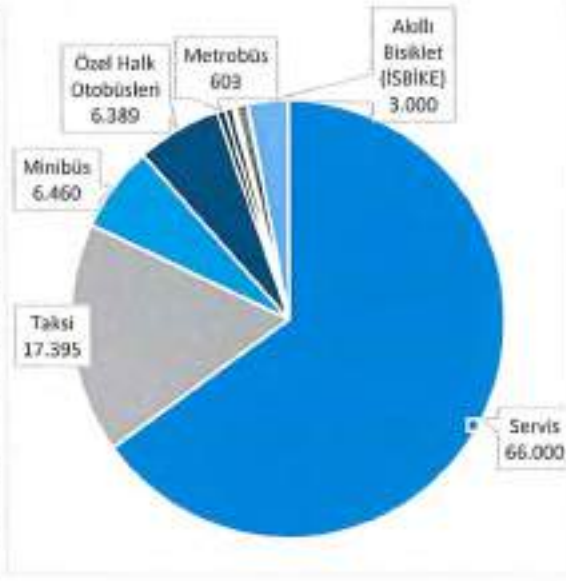
(<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilançolari/Sektor+Bilanço+Verileri/>)

İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin yayınladığı verilere göre İstanbul'da bulunan toplam 101 bin mevcut aracın, 66 bin adedi servis aracıdır. İstanbul'da toplu ulaşım araç satışının %65'ini servis araçları oluşturmaktadır. Tureks'in ana faaliyetleri İstanbul merkezli olup, Tureks'in

İstanbul'da yer alan toplam servis aracı sayısını göz önüne aldığımızda bu pazarın yaklaşık %4,2'sine hâkim olduğu görülmektedir.

İstanbul Büyükşehir Belediyesi Toplu Ulaşım Araç Sayısı

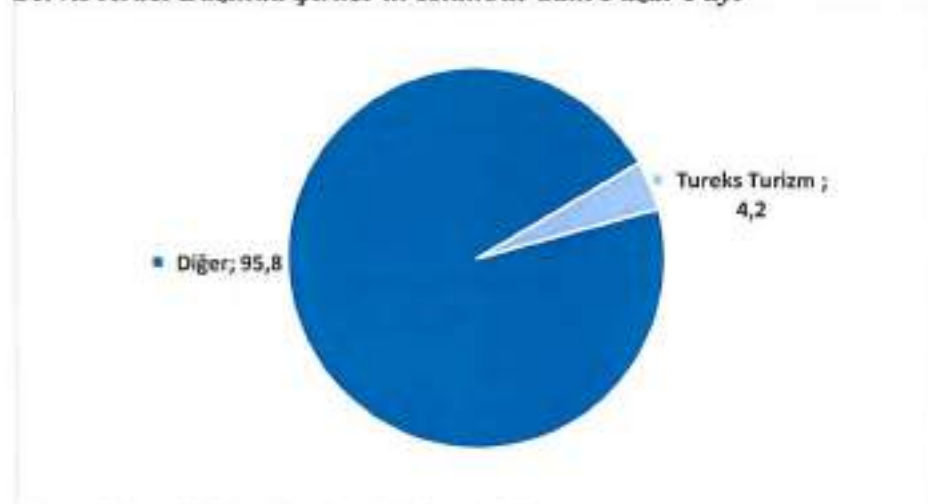
TİP	Mevcut Vagon/Araç Sayısı
Servis	66.000
Taksi	17.395
Minibüs	6.460
Özel Halk Otobüsleri	6.389
Metrobüs	603
Taksi Dolmuş	572
Deniz Motorları	200
Şehir Hatları Vapur	28
İDO Feribot	52
İETT Nostaljik Tramvay/Tünel	10
Metro/Tramvay	854
Adalar Elektrikli Araç	45
Akıllı Bisiklet (İSBİKE)	3.000
Toplam	101.608



Kaynak: İstanbul Büyükşehir Belediyesi

(<https://tuhim.ihh.gov.tr/%C4%B0statistiksel-bilgiler/mevcut-toplu-ula%C5%9F%C4%B1m-ara%C3%A7-say%C4%B1lar%C4%B1/>)

Servis Aracı Bazında Şirket'in İstanbul'daki Pazar Payı



Kaynak: İstanbul Büyükşehir Belediyesi, Şirket

Karayollarında taşınan yük ve yolcu hacimlerinde de son 10 yılda düzenli artış gözlenmektedir. Pandemi şartları, 2020 yılında toplam yolcu sayısında azalma görülürken, yük taşımacılığında artış devam etmiştir. 2021 sonrasında pandemi döneminde normalleşme sürecine girilmesiyle, taşınan yolcu sayısının artmaya devam etmesi öngörülmektedir.

Karayollarında Yük ve Yolcu Taşımacılığı

Kaynak: Karayolları Genel Müdürlüğü

4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İşbu Fiyat Tespit Raporu, kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") çerçevesinde hazırlanmıştır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardının 40.1. numaralı maddesine göre UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı olan Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yöntemleri değerlendirilmiştir.

4.1. Gelir Yaklaşımı**4.1.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Metodolojisi**

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının belirli bir iskonto (indirgeme oranı) ile bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntem ile şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket'in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağlıdır. Dolayısıyla söz konusu varsayımların farklılaşması halinde farklı değerler söz konusu olabilmektedir. Bu nedenlerden ötürü İNA Yöntemi, belirli bir süresi olan ve söz konusu süre içinde gelirleri belirli kurallara bağlı olarak hesaplanabilen içerikte olan projeler için tercih edilen bir yöntem olarak öne çıkmaktadır.

Diğer taraftan İNA Analizi için gereken verilerin sağlanması ve geleceğe yönelik doğru ve tutarlı bir şekilde tahmin edilmesi zaman alıcı ve detaylı bir süreç gerektirmekte olup bu dezavantajdan dolayı piyasadaki bireysel yatırımcılar tarafından tercih edilmemektedir.

İNA Analizi'nde önemli rol oynayan bir diğer faktör ise şirketin gelecekte kaydedeceği serbest nakit akımlarının net bugünkü değerinin hesaplanmasıdır. Net Bugünkü Değer hesaplamasında kullanılacak nakit akışı indirgeme oranı gerek şirkete borç veren gerekse şirketin sermayedarlarının getiri beklentilerini karşılayacak seviyede olmalıdır. Şirketin borçlanma

yapısı ve borç verenlerin ve sermayedarların beklentileri göz önünde bulundurularak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) kullanılmalıdır. AOSM formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$AOSM = R_d (1-t) (D/D+E) + R_e E/(D+E)$$

R_d = Borçlanma maliyeti (Ortalama Borçlanma Maliyeti + Borçlanma Primi)

R_e = Özsermaye maliyeti

D = Sermaye yapısında borç oranı

E = Sermaye yapısında özsermaye oranı

t = Kurumlar Vergisi oranı

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti yaklaşımı ile Şirket'in özsermaye maliyeti ve vergi sonrası borçlanma maliyeti borç ve sermayenin Şirket'in sermaye yapısına bağlı olarak ağırlıklandırılmaktadır. Bu hesaplama içinde kullanılan Özsermaye Maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$R_e = R_f + B \times (R_m - R_f)$$

R_f = Risksiz Getiri Oranı

R_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

$R_m - R_f$ = Piyasa Risk Primi

B = Beta = ilgili hissenin piyasa hareketleri ile ilgili olan ilişkisi

Borçlanma Maliyeti ise genellikle Şirket'in uzun vadeli mevcut borçlanma maliyetini ifade etmekte olup eğer söz konusu oran mevcut değilse piyasanın ortalama faiz oranının, şirkete ilişkin risk primi eklenmesi ile oluşmaktadır. Aşağıda kullanılan formül verilmiştir.

R_d = Ortalama Piyasa Borçlanma Maliyeti + Borçlanma Primi

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde şirketin belirsiz bir süre boyunca faaliyette olacağı kabul edilerek serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

a) Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:

Projeksiyon Dönemi olarak adlandırılan yatırım döneminde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla tahmin edilerek şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir. Net Bugünkü Değer formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$NBD = \sum \text{Serbest Nakit Akışları}_{(N)} / (1+r)^{(N-t)}$$

Serbest Nakit Akışlar (N) = N dönemindeki serbest nakit akışları

r = Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

N = Projekte Edilen Dönem

b) Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer (“Artık Değer”, “Uç Değer”, “Devam Eden Değer”):

Projeksiyon dönemi bitişinden sonra şirketin faaliyeti sona ermediği varsayımı ile sonsuz kabul edilen belirsiz bir süre sonrasına kadar olan nakit akımlarını ifade etmektedir.

Toplam Firma Değeri (FD) = Projeksiyon Dönemi Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Bu iki değerin toplanması ile Toplam Firma Değerine ulaşılmaktadır. Ancak bu değer hem borç verenlere hem de hissedarlara aittir ve hissedara olan değere ulaşabilmek için birtakım düzeltmeler yapılması gerekmektedir. Toplam Firma Değerine, değerleme dönemi itibarıyla şirket içinde bulunan nakit eklenir ve söz konusu dönemdeki borçlar düşülür. Buradan çıkan değerin üstüne eğer varsa şirketin faaliyetleri için kullanılmayan dolayısıyla INA değerlemesine konu olmayan ancak alım satım konusunda bir değer içeren varlıklar eklenerek nihai değere ulaşılır.

Kiler Holding, inşaat, enerji, taşımacılık, perakende, gıda ve turizm alanlarında kurulmuş ve kurulacak olan şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak finansman, organizasyon ve yatırım faaliyetlerini yönlendirme, şirketlerin gelişmelerini ve devamlılığını sağlama konularında faaliyet göstermektedir. Kiler Holding'in nakit akımları yatırımlarından, bağlı ortaklıklarının ve iştiraklerinin faaliyetlerinden oluşmaktadır. Bu doğrultuda, Kiler Holding'in geleceğe dönük faaliyetlerine ve bu faaliyetlerinden elde edeceği nakit akımlarına ilişkin tutarlı projeksiyonların yapılmasının zorluğu ve İzahname kapsamında yatırımcılarla paylaşılmamış olması nedeniyle geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş, Kiler Holding özelinde indirgenmiş nakit akımları analizi yapılmamıştır.

4.2. Pazar Yaklaşımı

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, bu varlıkların genelde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 20.2. veya 20.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri sağlamaları nedeniyle, pazar yaklaşımı sıklıkla uygulanmaktadır.

İşletmeleri ve işletmedeki payları pazar yaklaşımıyla değerlerken, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 20. ve 30. bölümlerinde yer verilen hükümleri uygulanmıştır.

4.2.1. Borsa Kılavuz Emsaller (Çarpan Analizi) Yöntemi Metodolojisi

Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi yönetiminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerleme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği, değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsalarda işlem görmemesi ve/veya belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır. Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analizi sonucu değişmektedir.

Değerleme çarpanlarının seçiminde ağırlıklı olarak şirketin operasyonel faaliyetlerini ön plana çıkaran FD/FAVOK gibi çarpanlar analistler tarafından tercih edilmektedir. Ancak şirketin özelliklerine bağlı olarak şirketin piyasa değerinin diğer benzer şirketler ile karşılaştırmasına imkân sağlayacak F/K, FD/Net Satışlar, PD/DD gibi çarpanları da kullanılabilir.

4.2.2. Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi Metodolojisi

UDS 200 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardı çerçevesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 30.1. maddesinde belirtildiği üzere Kılavuz işlemler yöntemi olarak da bilinen karşılaştırılabilir işlemler yönteminde, “*gösterge niteliğindeki değere ulaşılabilmesi için değerlendirme konusu varlığın aynısı veya benzeri varlıklarla ilgili işlemlere ilişkin bilgilerden istifade edilir.*” Bu doğrultuda, halka açık olarak Borsa İstanbul’da işlem gören bağlı ortaklık ve iştiraklerin değerlemesi Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi esas alınacaktır.

4.3. Maliyet Yaklaşımı

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardının 70.1. maddesi “Maliyet yaklaşımı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde uygulanamaz. Ancak, maliyet yaklaşımı işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması durumunda işletmelerin değerlemelerinde kullanılmaktadır.

4.3.1. Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer)

Toplama Yöntemi uygulanırken UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.9. maddesinde yer alan “*değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi*” temeli üzerine, Kiler Holding’in bağlı ortaklıkları ve iştirakleri uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak değerlendirilmiştir.

Bağlı ortaklık ve iştiraklerin değerlemesinde, 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 Holding’in bağlı ortaklığı Kiler GYO ve iştirakleri Tureks Turizm, Kütahya Şeker ve Doğu Aras olmak üzere dört ortaklığı halka açık olarak Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde “*Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, müvazaaatsız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır*” tanımı ve aktif bir pazardan elde edilen fiyat bilgisi genel olarak değere yönelik en güçlü kanıt olarak değerlendirilmesi uyarınca halka açık ortaklıkların değerlendirme tarihi itibarıyla işlem gördüğü kapanış fiyatı ile Toplama Yöntemi’ne dahil edilmiştir. Öte yandan Kiler Holding’in bağlı ortaklık olarak tam konsolidasyona tabi; Biskon Yapı, Beyaz Çınar, Denge Reklam, KLR Elektrik ve Nuve Elektrik yatırımları bulunmaktadır.

5. KİLER HOLDİNG DEĞERLEMESİ

Değerleme 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.

Bağlı ortaklık 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 Holding’in bağlı ortaklığı Kiler GYO ve iştirakleri Tureks Turizm, Kütahya Şeker ve Doğu Aras olmak üzere dört ortaklığı halka açık olarak Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde “Elde bulundurulmuş bir finansal aracın pazar değerinin belirlenmesinde normalde en iyi göstergesi, likit bir borsadan, değerlendirme tarihinde veya değerlendirme tarihine çok yakın bir zamanda alınacak işlem fiyatları olması ve aktif bir pazardan elde edilen fiyat bilgisi genel olarak değere yönelik en güçlü kanıt olarak değerlendirilmesi uyarınca halka açık ortaklıkların değerlendirme tarihi itibarıyla işlem gördüğü kapanış fiyatı ile Toplama Yöntemi’ne dahil edilmiştir. Öte yandan 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.

5.1. Halka Açık Bağlı Ortaklık ve İştirakler

Kiler Holding’in bağlı ortaklığı Kiler GYO ve iştirakleri Tureks Turizm, Kütahya Şeker ve Doğu Aras olmak üzere dört ortaklığı halka açık olarak Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde “*Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır*” tanımı ve aktif bir pazardan elde edilen fiyat bilgisi genel olarak değere yönelik en güçlü kanıt olarak değerlendirilmesi ile UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 30.7. maddesi “*özellikle oynaklığın yüksek olduğu pazarlarda, değerlendirme tarihine daha yakın gerçekleşen işlemler o tarihte eski/geçmiş işlemlerden daha iyi bir örnek teşkil eder.*” çerçevesinde halka açık ortaklıkların değerlendirme tarihi itibarıyla işlem gördüğü kapanış fiyatı ile Toplama Yöntemi’ne dahil edilmiştir. Toplama Yöntemi’nde halka açık ortaklıkların değerlendirilmesi Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi ile yapılırken, aynı zamanda inceleme amaçlı olarak ilgili şirketler için uygun değerlendirme yöntemleri de incelenmiştir.

Bu doğrultuda, Kiler Holding'in halka açık bağı ortaklığı ve iştirakleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kiler Holding Halka Açık Bağlı Ortaklık ve İştirakleri				
Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermayesi (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Tutarı (TL)
Kiler GYO A.Ş.	GYO	1.395.000.000	53,54%	746.883.000
Tureks Turizm A.Ş.	Personel Servisi	108.000.000	33,65%	36.342.000
Kütahya Şeker A.Ş.	Şeker Üretimi	46.000.000	28,47%	13.096.200
Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.	Elektrik ve Enerji Yatırımı	67.000.000	40,00%	26.800.000

5.1.1. Kiler GYO A.Ş.

Kiler GYO, 2011 yılında halka arz olmuştur. Halka arz kapsamında Kiler GYO'nun çıkarılmış sermayesinin 620.000.000 TL olup her biri 1,00 TL nominal değere bölünmüştür. Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay grupları, A grubu 45.000.000 adet pay karşılığı 45.000.000 TL'den ve B grubu 575.000.000 adet pay karşılığı 575.000.000 TL'den oluşmaktadır. A grubu paylar nama yazılı ve B grubu paylar hamiline yazılıdır. Kiler Holding %53,54 doğrudan pay oranına sahiptir. Bu doğrultuda Kiler GYO, bağlı ortaklık olarak tam konsolidasyona tabidir.

Kiler GYO'nun son üç yıla ilişkin kamuya açıklanmış, bağımsız denetimden geçmiş özet finansal tabloları aşağıda verilmiştir.

Özet Finansal Durum Tablosu (Bin TL)	2019	2020	2021
Hazır Değerler	44.439	428.371	716.240
Toplam Maddi Duran Varlıklar	2.271	12.451	14.409
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	67,81	200.774	273.200
Toplam Aktifler	1.406.889	1.852.128	2.989.448
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	75.426	34.478	17.204
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	87.694	18.883	3.526
Toplam Finansal Borçlar	163.120	53.361	20.730
Toplam Yükümlülükler	677.317	637.427	1.227.905
Toplam Özkaynaklar	729.572	1.214.701	1.761.543
Net Nakit	118.681	-375.010	-695.510

Özet Kar veya Zarar Tablosu	2019	2020	2021
Net Satışlar	747.299	269.034	524.193
Brüt Kar	-282.933	51.991	160.956
Faaliyet Karı	-299.263	33.503	118.021
Net Dönem Karı	-447.638	-12.910	547.432
Amortisman	667	1.585	3.484

5.1.1.1. Kiler GYO Değerlemesi

GYO'lar gayrimenkullere veya gayrimenkul haklarına yatırım yaparak getiri sağlama amaçlı yatırım şirketleridir. Kiler Holding'in değerlendirme çalışmasında benimsenen, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar 70.1. maddesi ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.8. maddesinde tarif edilen Toplama Yöntemi çerçevesinde Kiler GYO, Kiler Holding'i oluşturan bir varlık olarak nitelendirilmiş ve bu varlığın niteliğine uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak değerlendirilmiştir.

Bu doğrultuda Kiler GYO'nun yatırım şirketi olarak değeri hesaplanırken Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Net Aktif Değer ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi incelenmiştir.

A) Maliyet Yaklaşımı

I. Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer Analizi)

GYO'ların değerlemesinde kullanılan **Net Aktif Değer (NAD)**, şirketlerin sahip oldukları gayrimenkullerin değerlerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip, yükümlülüklerinin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Kiler GYO'nun değerlemesinde gerek 2021 yıl sonu gerekse de değerlendirme tarihi itibarıyla portföyünde sahip olduğu proje haklarının hedef değerleri kullanılarak NAD hesaplanmıştır. NAD hesaplaması yapılırken, Kiler GYO'nun mevcut piyasa değerinin yanı sıra elinde bulundurduğu portföyün değerinin de incelenmesi amaçlanmıştır. NAD hesaplamasında kullanılan girdiler, bağımsız değerlendirme şirketleri tarafından değerlendirilmiş projelere, Kiler GYO'nun internet sitesinde ve KAP üzerinden yayımladığı 2021 yılına ilişkin Faaliyet Raporu'nda yer alan kamuya açıklanmış bilgilere dayanmaktadır. Bu doğrultuda Kiler GYO için 31.12.2021 tarihli bağımsız denetim raporu ve 31.12.2021 tarihli faaliyet raporuna göre hazırlanmış karşılaştırmalı NAD hesaplaması aşağıdaki gibidir.

Kiler GYO Net Aktif Değer Hesaplaması (Bin TL)	31.12.2021 BDR	Hedef
Binalar		
İstanbul Sapphire Rezidans	80.386	80.386
Esenyurt Lojistik Merkezi	588.814	588.814
Zonguldak AVM	161.862	161.862
Referans Kartal Towers	49.028	171.145
Referans Başakşehir Vadi Projesi	21.774	215.925
Referans Kartal Kordonboyu	727	3.114
Yakuplu 483/5 Parsel Konut Projesi	58	2.545
Arsalar ve Araziler		
Marmaris Arsası	36.020	65.240
Beylikdüzü E5 Yanı Konut Arsası	5.132	57.212
Gayrimenkul Projeleri		
Referans Bahçeşehir Projesi	363.865	790.330
Referans Kartal Loca Projesi (Kartal Panoroda)	174.878	270.753
Yakuplu 484/8 Parsel Konut Projesi	108.059	379.206
Beşiktaş Abbasağa Arsası	1.103	391.105

Yakuplu 484/17 Parsel Konut Projesi	381	230.189
Toplam Gayrimenkuller	1.592.087	3.407.826
Şeker Gayrimenkul Yatırım ve İşl. (+)	205.666	208.218
Diğer Aktifler (+)	454.243	454.243
Nakit (+)	716.240	716.240
Finansal Yatırımlar (+)	21.212	21.212
Finansal Borç (-)	-20.730	-20.730
Yükümlülükler (-)	-1.207.175	-1.207.175
Net Aktif Değer @31/12/2021	1.761.543	3.579.834
2022 yılı İtibarıyla Portföye Eklenen Projeler		
Pendik Dolayoba		758.183
Eyüpsultan		343.730
Net Aktif Değer (Değerleme Tarihi İtibarıyla)		4.681.747

Hesaplama sonrası Kiler GYO'nun 31.12.2021 tarihi itibarıyla NAD değeri 1.762 Milyon TL'dir. Kiler GYO'nun yapım aşamasındaki mevcut gayrimenkul projelerinin bağımsız denetim raporu ile portföy değerinin arasındaki farkın sebebi, bağımsız denetim raporunda ilgili projelere 31.12.2021 tarihi itibarıyla katılan maliyetler aktifleşirken, portföy değerinde projelerin tamamlandıktan sonra yaratacakları nakit akımları göz önünde bulundurulmuştur. İlgili projelerin yaratacakları nakit akımları tarafımızca hesaplanmamış olup, Kiler GYO'nun internet sitesinde ve KAP'ta kamuya duyurduğu bağımsız değerlendirme raporlarından edinilen bilgiler çerçevesinde hesaplama dahil edilmiştir. Bu doğrultuda, Kiler GYO'nun Hedef Net Aktif Değeri 31.12.2021 tarihi itibarıyla 3.580 Milyon TL olarak hesaplanırken, işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Hedef Net Aktif Değeri 4.682 Milyon TL'dir.

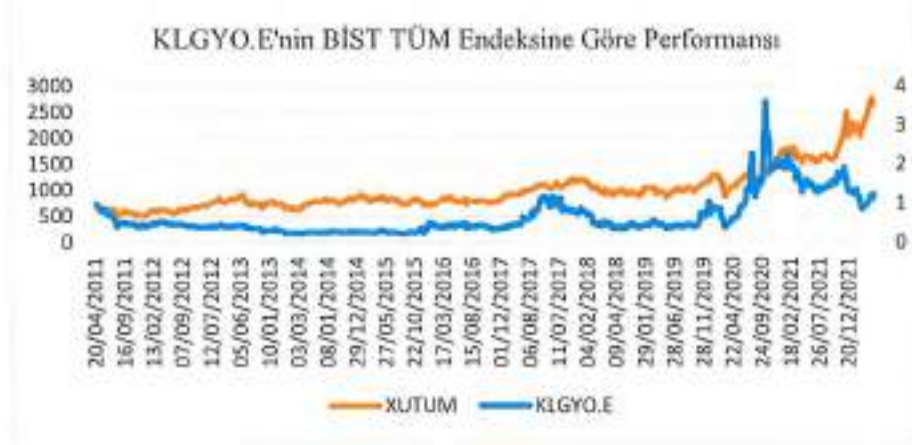
Hedef Portföy değeri üzerinden hesaplanan NAD, Hedef Portföy değerine ulaşılması için Kiler GYO'nun katlanması gereken maliyetleri içermemektedir. Kiler GYO, 31.12.2021 tarihi itibarıyla 547 Milyon TL net nakit pozisyonundadır. Mevcut projelerinin geliştirilmesi için mevcut nakit pozisyonundan daha fazla nakit ihtiyacı olabilir ya da ilerleyen dönemlerde net borçluluk kompozisyonunda değişiklikler meydana gelebilir. Bu doğrultuda, Kiler GYO'nun değerlemesini Hedef Portföy Değeri üzerinden yapmak mümkün olmamıştır.

B) Pazar Yaklaşımı

II. Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 20.1'de tarif edilen Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, Kiler GYO'nun paylarının mevcut durum itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması sonucunda ve "varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşım" çerçevesinde "Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi"dir.

Kiler GYO, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünde, Borsa İstanbul'da KLGYO.E kodu ile işlem gören ortaklığın 14 Haziran 2022 tarihli kapanışa göre pay fiyatı 1,10 TL'dir. Kiler GYO'nun 11 Mayıs 2022 tarihli kapanış fiyatına göre piyasa değeri 1.534,50 milyon TL'dir.



5.1.1.2. Kiler GYO A.Ş. Değerleme Sonucu

Kiler GYO'nun değerleme çalışması sonucunda kullanılan yöntemler ve yöntemlere verilen ağırlıklar sonrasında hesaplanan şirket değeri aşağıdaki gibidir.

Kiler GYO A.Ş. Şirket Değeri				
Yaklaşım	Yöntem	Hesaplanan Değer	Ağırlık	TL
Maliyet Yaklaşımı				
Toplama Yöntemi	Net Aktif Değer	3.579.834.000	%0	--
Pazar Yaklaşımı				
Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi	Cari Piyasa Değeri	1.534.500.000	%100	1.534.500.000
Toplam			%100	1.534.500.000

Kiler GYO payları mevcut durumda Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 20.2 b bendinde "değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi" durumlarında "Pazar yaklaşımına önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir" gerekçesi çerçevesinde diğer yöntemler değerleme çalışmasına dahil edilmemiş olup, Pazar Yaklaşımı ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi nihai değer tespitinde kullanılmıştır. Bu doğrultuda Kiler GYO'nun Özsermaye Değeri **1.534.500.000 TL** olarak belirlenmiştir.

Kiler Holding, Kiler GYO paylarının %53,54'ünü elinde bulundurmakta olup, bağlı ortaklık olarak tam konsolidasyona tabidir. Kiler Holding'in %53,54 pay sahipliğine karşılık gelen tutar **821.571.300 TL'dir.**

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermayesi (TL)	Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Cari Piyasa Değeri (TL)	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı (TL)
Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	GYO	1.395.000.000	746.883.000	53,54%	1.534.500.000	821.571.300

TACİRİS
 YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Nispetiye - Cağaloğlu / Beşiktaş / İstanbul
 Tic. Sic. No: 270986 / Mersis: 0815000270986000000
 (Boğaziçi Kurumlar V.D. 815 000 8300)

5.1.2. Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.

Tureks Turizm Taşımacılık Anonim Şirketi (“Tureks”) 2002 yılında Tureks Turizm Taşımacılık İnşaat Akaryakıt İstasyon Temizlik Hizmetleri İşletmeciliği Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi unvanıyla kurulmuştur. 2013 yılında, Şirket’in unvanı “Tureks Turizm Taşımacılık Anonim Şirketi” olarak değiştirilmiştir. Şirket’in ana faaliyet konuları, şehir içi, banliyö ve kırsal alanlarda karayolu ile personel, öğrenci ve benzerleri grup taşımacılığı yapmak ve filo, bireysel olarak araç kiralamaktır. 2021 yılında halka arz olan Tureks, Borsa İstanbul’da TUREX.E kodu ile işlem görmektedir. Kiler Holding, Tureks paylarının %33,65’ini elinde bulundurmaktadır. Tureks, Kiler Holding’in finansal tablolarında özkaynak yöntemiyle izlenmektedir.

Aşağıdaki tabloda Tureks’in son üç yıl itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş özet gelir tablosu kalemleri verilmektedir.

Özet Finansal Durum Tablosu (bin TL)	2019	2020	2021
Hazır Değerler	146.978	337.335	167.027
Toplam Maddi Duran Varlıklar	23.805	18.522	17.952
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	68	200.774	273.200
Toplam Aktifler	1.805.295	2.223.769	2.925.880
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	144.431	114.552	38.103
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	174.860	126.291	184.898
Toplam Finansal Borçlar	319.291	240.844	223.001
Toplam Yükümlülükler	1.031.821	1.110.437	1.527.263
Toplam Özkaynaklar	773.475	1.113.332	1.398.617
Net Nakit	172.312	-96.492	55.974

Özet Kar veya Zarar Tablosu (bin TL)	2019	2020	2021
Net Satışlar	2.024.702	2.764.030	5.547.828
Brüt Kar	460.666	547.075	448.381
Faaliyet Karı	105.874	193.622	-27.054
Net Dönem Karı	427.843	461.746	447.880
FAVÖK	133.193	239.759	-3.571
Amortisman	27.320	46.138	23.483

5.1.2.1. Tureks Değerlemesi

Kiler Holding’in değerlendirme çalışmasında benimsenen, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar 70.1. maddesi ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.8. maddesinde tarif edilen Toplama Yöntemi çerçevesinde Tureks, Kiler Holding’i oluşturan bir varlık olarak nitelendirilmiş ve bu varlığın niteliğine uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak değerlendirilmiştir.

Bu doğrultuda Tureks’in değeri hesaplanırken Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi, Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi ile Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi incelenmiştir.

A) Maliyet Yaklaşımı

Tureks, personel servis taşımacılığı, bireysel ve filo kiralamanın yanı sıra iş makinesi ve çekici filo kiralama faaliyetlerinde geniş bir operasyon ağına sahiptir. Ayrıca Tureks, Vizyon Karavan bağlı ortaklığı ile karavan üretimi, tasarımı faaliyetlerine de başlamıştır. Bu doğrultuda, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar standardının 70.1. "Maliyet yaklaşımı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen olma kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz." maddesi çerçevesinde Tureks'in yatırım ya da holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı Tureks değerlemesinde kullanılmamıştır.

B) Gelir Yaklaşımı

I. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İncelenen diğer yöntem Gelir Yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yönetimi'dir. Akaryakıt fiyatları ve araç fiyatları Tureks'in ana maliyet kalemleridir. Mevcut küresel ve jeopolitik risklerin yanı sıra, pandemi koşullarının getirdiği belirsizlik ve özellikle petrol fiyatlarındaki yüksek volatilité, Tureks özelinde işbu rapor tarihi itibarıyla tutarlı bir projeksiyon çalışmasına imkân vermemesi nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi değerlemede kullanılmamıştır.

C) Pazar Yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı'nda iki farklı yöntem olarak Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi incelenmiştir.

I. Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi (Çarpan Analizi)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 20'de tanımlanan Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" olarak incelenmiştir. Bu yöntem ile gerek yurt içi gerekse yurt dışında Tureks ile benzer faaliyetlere sahip, borsada işlem gören şirketlerin çarpanları incelenmiştir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi, Tureks'e benzer maliyet ve gelir yapısına sahip şirketlerin çarpanları kullanılarak, Tureks'in mevcut küresel ve jeopolitik risklere göre değerlemesinin pekiştirilmesi amaçlanmıştır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde 11 Mayıs 2022 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

Çarpan Analizi Yöntemi'nde kullanılan çarpan aşağıdaki gibidir.

- F/K (Fiyat/ Kazanç)
- FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar)

Çarpan Analizi Yöntemi'nde Tureks'in 31.12.2021 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarından kullanılan veriler aşağıdaki gibidir.

Şirket Verileri (TL)	31.12.2021
FAVÖK	102.323.495
Net Kar	52.341.691
Özkaynaklar	370.360.205
Net Finansal Borçluluk	9.625.711

Çarpan Analizi Yöntemi'nde seçilmiş şirketler aşağıdaki gibidir.

Kodu	Şirket	F/K	FD /FAVÖK
ESCAR.IS	ESCAR TURİZM TASIMACILIK TİCARET	7,6	9,95
GRSEL.IS	GUR-SEL TURİZM TASIMACILIK VE SERVİS	9,7	8,00
LIDER.IS	LDR TURİZM	8,9	5,67
BEYAZ.IS	BEYAZ FILO OTO KIRALAMA	16,4	18,41
5016.MY	WARISAN TC HOLDINGS BHD	-2,7	10,05
002627.CNE	HUBEI THREE GORGES TOURISM GROUP CO LTD	35,3	11,21
JTC.KW	JASSIM TRANSPORT & STEVEDORING COMPANY K.S.C. (CLOSED)	16,3	6,19
603069.SS	HAINAN HAIQI TRANSPORTATION GROUP CO LTD	-188,2	447,16
600650.SS	SHANGHAI JINJIANG INTERNATIONAL INDUSTRIAL INVESTMENT CO	11,1	34,55
600611.CNA	DAZHONG TRANSPORTATION (GROUP) CO LTD (A)	988,6	10,43
9005.T	TOKYU CORP	402,4	15,10
9048.T	NAGOYA RAILROAD CO LTD	45,2	12,09
9024.T	SEIBU HOLDINGS INC	39,3	17,07
KEX.JS	KNUTSFORD EXPRESS SERVICES LTD	247,6	n/a
9008.T	KEIO CORP	99,8	14,67
Ortalama		21,08	13,34
Medyan		13,71	11,21

Analizde ortalama değer olarak medyan değer seçilmiştir. Bu doğrultuda Tureks için hesaplanan şirket değeri aşağıdaki gibidir.

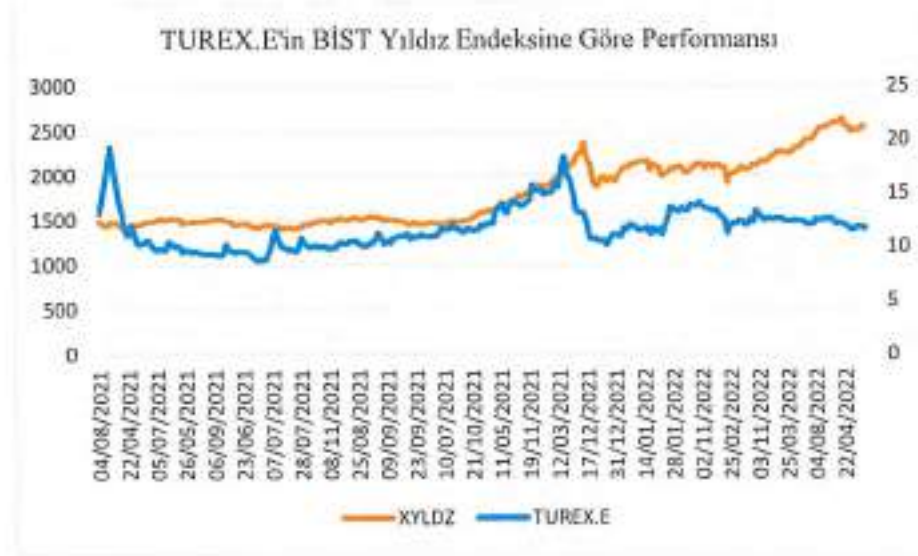
Benzer Şirketler Medyan Değere Göre Şirket Değeri (TL)	31.12.2021	Ağırlık	TL
F/K Çarpanına Göre Şirket Değeri	717.596.730	30%	215.279.019
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Şirket Değeri	1.137.569.351	70%	796.298.545
Toplam		100%	1.011.577.564

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi sonucunda Tureks için hesaplanan Özsermaye Değeri 1.108.861.160 TL'dir.

II. Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 20.1'de tarif edilen Pazar Yaklaşımı "varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşım" çerçevesinde "Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi"dir. Tureks'in paylarının mevcut durumda Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması nedeniyle "Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi" (değerleme tarihi itibarıyla) değerlendirme yöntemi olarak belirlenmiştir.

Bu çerçevede Tureks'in payları, 8 Nisan 2021 tarihinde 13,20 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Halka arz sonrası şirket payları en yüksek 21,24 TL, en düşük 8,64 TL'den işlem görmüştür. Değerleme Tarihi olan 14 Haziran 2022 tarihli kapanışa göre pay fiyatı 12,09 TL olup, halka arz fiyatına göre %1 primlidir. Tureks'in 14 Haziran 2022 tarihli kapanış fiyatı olan 12,09 TL hisse fiyatına göre piyasa değeri **1.305.720.000 TL**'dir.



5.1.2.2. Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. Değerleme Sonucu

Tureks'in değerlendirme çalışması sonucunda kullanılan yöntemler ve yöntemlere verilen ağırlıklar sonrasında hesaplanan şirket değeri aşağıdaki gibidir.

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. Şirket Değeri				
Pazar Yaklaşımı	Yöntem	Hesaplanan Değer	Ağırlık	TL
Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi	F/K Çarpanına Göre	993.572.803	%0	--
	FD/FAVÖK Çarpanına Göre	1.158.270.455	%0	--
Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi	Cari Piyasa Değeri	1.305.720.000	%100	1.305.720.000
Toplam			%100	1.305.720.000

Tureks payları mevcut durumda Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 20.2 b bendinde "değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi" durumlarında "Pazar yaklaşımına önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir" gerekçesi çerçevesinde diğer yöntemler değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiş olup, Pazar Yaklaşımı ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi nihai değer tespitinde kullanılmıştır.

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermayesi (TL)	Sermayede Tutarı (TL)	Sermayede Payı (%)	Cari Piyasa Değeri (TL)	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı (TL)
Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.	Personel Taşımacılık	108.000.000	36.342.000	33,65%	1.305.720.000	439.374.780

Tureks'in değerleme çalışmasında nihai sonuç olarak Şirket Değeri 1.305.720.000 TL olup, Kiler Holding'in %33,65 pay sahipliğine karşılık gelen değer 439.374.780 TL'dir.

5.1.3. Kütahya Şeker Fabrikası A.Ő.

Kütahya Şeker Fabrikası A.Ő. ("Kütahya Şeker") 28.05.1993 tarihinde TTK hükümlerine göre Kütahya'da kurulmuştur. Kütahya Şeker'in ana faaliyet konusu Şeker üretimidir. 8 Temmuz 2021 yılında halka arz edilen Kütahya Şeker, Borsa İstanbul'da KTSKR.E kodu ile işlem görmekte olup Kiler Holding, Kütahya Şeker'in %28,47'sine sahiptir.

Kütahya Şeker, Kiler Holding'in finansal tablolarında, ortaklık payı %50'nin altında olduğu için özkaynak yöntemi ile yer almaktadır.

Aşağıdaki tabloda Kütahya Şeker'in son üç yıl itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş ana bilanço ve gelir tablosu kalemleri verilmektedir.

Özet Finansal Durum Tablosu (bin TL)	2019	2020	2021
Hazır Değerler	115.851	164.880	163.882
Toplam Maddi Duran Varlıklar	11.357	391.619	384.895
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	67,81	200.774	273.200
Toplam Aktifler	206.722	831.114	943.979
KV Finansal Borçlar	6.375	8.787	6.702
UV Finansal Borçlar	0	0	0
Toplam Finansal Borçlar	6.375	8.787	6.702
Toplam Yükümlölükler	102.498	261.261	305.600
Toplam Özkaynaklar	104.224	569.853	638.379
Net Nakit	109.475	156.093	157.180

Özet Kar veya Zarar Tablosu (bin TL)	2019	2020	2021
Net Satışlar	193.161	226.089	265.651
Brüt Kar	37.768	44.593	45.048
Faaliyet Karı	29.656	36.981	34.734
Net Dönem Karı	34.634	31.275	101.927
FAVOK	33.171	39.229	44.617
Amortisman	3.516	2.248	9.882

5.1.3.1. Kütahya Şeker Değerleme Yöntemleri

Kiler Holding'in değerleme çalışmasında benimsenen, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar 70.1. maddesi ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.8. maddesinde tarif edilen Toplama Yöntemi erevesinde, Kütahya Şeker, Kiler Holding'i oluşturan bir varlık olarak nitelendirilmiş ve bu varlığın niteliğine uygun değerleme yöntemleri kullanılarak değerlemesi yapılmıştır.

Bu doğrultuda Kütahya Şeker'in değeri hesaplanırken Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı erevesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi, Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi ile Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi incelenmiştir.

A) Pazar Yaklaşımı

Bunlardan ilki UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 20.1'de tarif edilen Pazar Yaklaşımı "varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşım" çerçevesinde Şirket'in paylarının mevcut durumda Borsa İstanbul'da işlem görmesinden ve son dönemde alınıp satılmış olmasından dolayı "Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi" (değerleme tarihi itibarıyla) olarak belirlenmiştir.

Diğer bir kullanılan Pazar Yaklaşımı yöntemi ise UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 20'de tanımlanan Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" olarak belirlenmiştir. Bu yöntemin kullanılmasının sebebi, diğer yöntemlerle belirlenen değeri pekiştirmek amaçlıdır.

I. Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

UDS 105 Madde 30.1'e göre Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi'nde değerlemeye konu varlığın aynısının ya da benzerleri ile ilgili işlemlere ilişkin bilgilerden faydalanılır.

Bu çerçevede Kütahya Şeker'in payları, 8 Temmuz 2021 tarihinde 19,32 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup ilk günlük kapanış fiyatı 18,90 TL'dir. Halka arz sonrası şirket payları en yüksek 96,05 TL, en düşük 15,06 TL olarak gerçekleşmiştir. Değerleme Tarihi olan 14 Haziran 2022 tarihli kapanışa göre pay fiyatı 31,46 TL olup halka arz fiyatının %49,81 üzerindedir. Aşağıdaki grafikte açılıştan itibaren gerçekleşen fiyat hareketleri verilmektedir.



Kütahya Şeker'in 14 Haziran 2022 tarihindeki kapanış fiyatı olan 31,46 TL'ye göre şirket değeri 1.447.160.000 TL'dir.

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermayesi (TL)	Sermayedeği Tutarı (TL)	Sermayedeği Payı (%)	Cari Piyasa Değeri (TL)	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı (TL)
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	Şeker Üretimi	46.000.000	13.096.200	28,47%	1.447.160.000	412.006.452

II. Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi

Pazar Yaklaşımı çerçevesinde kullanılan ikinci değerlendirme yöntemi olan Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi ile Kütahya Şeker'in benzer şirketler ile olan karşılaştırmalı olarak şeker üretim faaliyetlerinin değerlemesinin yapılması ve üzerine faaliyet dışı varlıklar olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller'in değerinin eklenmesi ile Kütahya Şeker'in Özkaynak Değerine ulaşılması hedeflenmektedir.

Benzer şirketlerin seçimi sırasında hem bulunduğu piyasa şartlarını içermesi hem de benzer mali yapıya sahip olması nedeniyle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınması esastır. Ancak birebir benzerliklerin oluşmadığı durumlarda aynı sektörde benzer faaliyet alanlarına sahip olan şirketler de seçilebilmektedir. Bu durumda, oluşabilecek olan önyargılı çarpanları hesaplama haricinde tutabilmek için mümkün olduğu kadar geniş bir örneklem bazı olması tercih edilmektedir.

Kütahya Şeker oldukça defansif ve sıkı regülasyonlara tabii olan bir piyasa olan Şeker piyasasında faaliyet göstermesi ve yurt içinde birebir benzer bir şirket olmaması sebebiyle benzer şirket seçiminde geniş bir örnekleme ulaşmak amacıyla hem yurt içinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketler hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

Borsa Kılavuz Emsaller Yönteminde Kullanılan Şirket Mali Verileri

Kütahya Şeker'in en son açıklanan 2021 yılı sonu bilanço ve gelir tablosu mali tablo kalemleri değerlemeye konu edilmiştir. Aşağıda bağımsız denetim raporunda yer aldığı şekli ile söz konusu mali tablo kalemleri sunulmaktadır.

Kullanılan Mali Tablo Kalemleri	31/12/2021 Bağımsız Denetimden Geçmiş
FAVÖK	44.616.770
Net Kar	101.927.240
Özkaynak	638.378.701
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	273.200.000
Düzeltilmiş Özkaynak	365.178.701
Nakit @31/12/2021	163.881.862
Finansal Borçlar @ 31/12/2021	6.702.043
Net Nakit @ 31/12/2021	157.179.819

Şirket'in aktifleri arasında yer alan ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanan arsalar, Şirket'in bu arsalar üzerindeki tasarrufuna bağlı olarak 31/12/2021 tarihi itibarıyla yeniden değerlemeye tabii tutularak gerçeğe uygun değerleri ile sunulmuştur. Bu noktada nihai değer hesaplamasında mükerrerlik yaratmaması için PD/DD çarpanına konu edilecek özkaynak

değeri için bir düzeltmeye gidilerek, yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanmış olan arsaların, yeniden değerlemeye tabii olan kısmı özkaynaklar içinden çıkarılmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler Analizi

Kütahya Şeker faaliyet konusu itibarıyla, nispeten satış ve tahsilat riski olmayan, üretimleri kotalarla belirli olan ve gıda sektöründe yer alan bir şirkettir. Benzer şirket olarak her ne kadar yurt içinde şeker sektöründe faaliyet gösteren şirket olmamakla birlikte; üretimlerinde şeker kullanan, tarımsal faaliyetleri olan ve gıda sektörü içinde faaliyet gösteren halka açıklık oranı ve likiditesi yüksek olan gıda şirketleri dikkate alınmıştır.

Söz konusu şirketlerin 14 Haziran 2022 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden 2021 yılı sonu mali tablolarındaki değerlere göre hesaplanan FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

ŞİRKETLER	FD/FAVOK	F/K	PD/DD
KRVGD:IS	9,6	13,6	1,9
PENGDI:IS	6,7	13,8	1,2
PETUN:IS	10,4	7,5	0,8
PINSU:IS	20,0	-5,4	1,8
PNSUT:IS	8,1	7,4	0,6
TATGD:IS	10,7	9,1	2,2
TUKAS:IS	6,5	6,5	2,8
ULKER:IS	5,3	-4,0	2,1
ULUUN:IS	4,9	5,2	2,0
Medyan	8,1	7,5	1,9

Anlamli olmayan çarpan değerleri dışarıda bırakıldıktan sonra hesaplanan medyan değerlerinin, uç değerleri elimine etmek açısından daha sağlıklı bir yöntem olduğuna dayanarak, medyan değerleri çarpan yöntemi ile yaptığımız değerlendirme hesaplamamızda dikkate alınmıştır.

Kullanılan çarpan yöntemlerinden FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %30 ve PD/DD çarpanına %30 ağırlık verilmiştir. PD/DD hesaplaması yapılırken karşılaştırılabilir olması açısından düzeltilmiş özkaynak kullanılmıştır. Bu şekilde hesaplanan değere net nakit eklenmesi ve piyasa değerlerinin yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Kütahya Şeker'in faaliyetleri için **643.354.668 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi (TL)	FD/FAVÖK*	F/K	PD/DD -Düzeltilmiş
XGIDA	8,5	9,2	2,0
Özsermaye Değeri	534.921.936*	934.703.042	735.884.970
<i>Ağırlık</i>	<i>40%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		715.145.177	

*FD/FAVÖK çarpanı ile firma değeri 377.742.117 TL olarak hesaplanmış olup, Kütahya Şeker'in 157.719.819 TL net nakit pozisyonunu firma değerine eklenerek FD/FAVÖK çarpanına göre özsermaye değeri 534.921.936 TL hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi

Yurt dışı benzer şirket analizi için yurt dışında hem gelişmekte olan ülkelerdeki hem de gelişmiş ülkelerdeki şeker üretim ve satış faaliyeti içinde bulunan şirketlerin yanı sıra uluslararası alanda tarımsal ürünler üretimi, ihracatı yapan gıda firmaları dikkate alınmış ve farklı sınıflamalarla değerlendirmeye alınmıştır. Aşağıdaki tabloda uluslararası piyasalarda işlem gören seçilmiş gıda firmaları sunulmuştur.

Şirket	Ülkesi	Faaliyet Alanı	Piyasa Değeri (Mn ABDS)
Gelişmekte Olan Ülkeler - Seçilmiş Şeker Üreticileri			
Nanning Sugar Manufacturing Co Ltd	Çin	Nanning Sugar Industry Co., Ltd. Çin'de kurulmuş, şeker ve şeker ürünleri üretip satmaktadır. Şirket şeker kamışından melas, küspe ve ham şeker üretmektedir. Ayrıca gübre, alkol ve kağıt gibi diğer ürünler de üretilmektedir.	257
Bannari Amman Sugars Ltd	Hindistan	Hindistan'da kurulu bulunan Bannari Amman Sugars, şeker ve melas üretmektedir. Şirket ayrıca elektrik üretim dağıtmaktadır.	402
Dangote Sugar Refinery Plc	Nijerya	Nijerya'da kurulu bulunan Dangote Sugar Refinery PLC hem Nijerya hem de Afrika geneline ham şeker üretip, rafine etmekte, paketlemekte ve satmaktadır.	498
Dalmia Bharat Ltd	Hindistan	Hindistan'da kurulu bulunan, Dalmia Bharat Sugar and Industries Ltd. şeker üretmektedir. Şirket'in şeker kamışı öğütme tesisi bulunmaktadır.	411
Khon Kaen Sugar Industry Plc	Tayland	Tayland'da kurulu bulunan Khon Kaen Sugar Industry Public Company Limited şeker üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket rafine ham şeker ve beyaz şekeri üretip satmaktadır. Ayrıca melastan etanol üretme faaliyeti de bulunmaktadır.	448
Kaset Thai International Sugar Corp Plc	Tayland	Tayland'da kurulu bulunan Kaset Thai International Sugar Corp PCL, şeker üretip gerek Tayland içine gerekse de uluslararası piyasalara satmaktadır. Şirket ayrıca şeker üretiminin yan ürünleri olan melas ve selülozden kağıt, alkol gibi yan ürünler de üretmektedir.	4
Msm Malaysia Holdings Bhd	Malezya	Malezya'da kurulu bulunan MSM Malaysia Holdings Bhd, şeker ürünleri üretmektedir. Şirket rafine beyaz şekerden kahverengi şekere kadar çok çeşitli şeker ürünleri üretip satmaktadır.	146
Rogers Sugar Inc	Kanada	Kanada'da kurulu bulunan Rogers Sugar Inc., hem şeker kamışından hem de şeker pancarından şeker ve akçağaç şurubu üretip satmaktadır. Şirket çok çeşitli çab ve şekillerde şeker ve şurup üretebilmektedir.	489
Gelişmekte Olan Ülkeler Seçilmiş Gıda Firmaları			
Şirket	Ülkesi	Faaliyet Alanı	Piyasa Değeri (Mn ABDS)
Tiger Brands Limited	Güney Afrika	Güney Afrika'da kurulu bulunan Tiger Brands Limited, şekerleme, unlu mamuller, yenilebilir yağlar gibi genel gıda ürünlerinin üretim, satış ve dağıtımını yapmaktadır.	1.719
Savola Group	Suudi Arabistan	Suudi Arabistan'da kurulu bulunan Savola Grup, yenilebilir yağlar, atıştırılabilir ürünler, rafine şeker, süt ve süt ürünleri gibi çok çeşitli gıda ürünleri üretip, pazarlamaktadır.	5.240
Grupo Nutresa S.A. (Nutresa)	Kolombiya	Kolombiya'da kurulu bulunana Grupo Nutresa SA, hem ulusal hem de uluslararası piyasada, gıda ürünleri	5.704

		üretim ve dağıtımını yapmaktadır. Şirket'in ürünleri arasında çikolata, kahve, makarna, dondurma ve et ürünleri bulunmaktadır.	
Almarai Co.	Suudi Arabistan	Suudi Arabistan'da kurulu bulunan Almarai Company JSC, bir gıda ve içecek şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket'in, meyve suları, unlu mamuller, süt ve süt ürünleri, bebek mamaları gibi çok geniş bir yelpazede üretim ve satışı bulunmaktadır.	14.507
Juhayna Food Industries Sae	Mısır	Mısır'da kurulu bulunan Juhayna Food Industries, süt, yoğurt, meyve suyu, krema ve tatlı gibi gıda ürünleri işleyip satmaktadır.	418

Gelişmiş Ülkeler – Seçilmiş Gıda Firmaları			Piyasa Değeri (Mn ABDS)
Şirket	Ülkesi	Faaliyet Alanı	
Nestle Sa	İsviçre	Nestle S.A, uluslararası alanda faaliyet gösteren bir gıda şirkettir. Faaliyet gösterdiği alanlar arasında, süt ve sütü ürünler, çikolata, şekerleme, kahve, su, hayvan mamaları gibi çok çeşitli gıda ürünleri bulunmaktadır.	346.834
Danone Sa	Fransa	Uluslararası bir gıda üreticisi olan Danone, tüm dünyada sütü mamuller, meyve suyu, bebek maması gibi ürünler üretilmektedir.	39.122
Aak	İsveç	İsveç'te kurulu bulunan, AAK AB, Avrupa ve Amerika'ya bitkisel yağlar, çikolata ve şekerleme mamuller, gıda malzemeleri ve yemler gibi ürünler üretilmektedir.	4.168
The Kraft Heinz Co	ABD	ABD'de kurulu bulunan Kraft Heinz Company, uluslararası alanda işlenmiş gıda ürünleri üretilmektedir. Ürünleri arasında süt ürünler, soslar, süt tozu ve diğer işlenmiş gıda ürünleri yer almaktadır.	53.242
Jm Smucker Co	ABD	ABD'de kurulu bulunan The JM Smucker Company, tüm dünyaya fıstık ezmesi, meyve ezmesi, unlu mamuller, meyve suları, şeker şurupları ve içecekler gibi çok geniş bir yelpazede işlenmiş gıda ürünleri satmaktadır.	15.665
Kellogg Co	ABD	ABD'de kurulu bulunan Kellogg Company, mısır gevrekleri tahıl barlar, atıştırmalıklar gibi tahıl ve şekerli mamuller üretimi ve satışı yapmaktadır.	24.455

Söz konusu şirketlerin 14 Haziran 2022 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Gelişmekte Olan Ülkeler - Seçilmiş Şeker Üreticileri	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Nanning Sugar Manufacturing Co Ltd	18,4	-30,4	7,5
Bannari Amman Sugars Ltd	a.d.	39,4	a.d.
Dangote Sugar Refinery Plc	2,0	8,8	1,5
Dalmia Bharat Ltd	4,8	9,7	1,2
Khon Kaen Sugar Industry Pcl	24,3	27,2	0,9
Kaset Thai International Sugar Corp Pcl	19,00	-1099,7	2,8
Msm Malaysia Holdings Bhd	a.d	a.d	0,4
Rogers Sugar Inc	9,2	12,7	2,0
Medyan	13,81	12,66	1,52

Gelişmekte Olan Ülkeler Seçilmiş Gıda Firmaları	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Tiger Brands Limited	5,8	13,9	1,7
Savola Group	15,1	85,7	2,4
Grupo Nutresa S.A. (Nutresa)	a.d.	23,3	1,9
Almarai Co.	13,9	32,8	3,2
Jubayna Food Industries Sac	6,0	14,0	2,2
Medyan	9,93	23,29	2,23

Gelişmiş Ülkeler-Seçilmiş Gıda Firmaları	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Nestle Sa	18,3	18,1	5,8
Danone Sa	9,9	18,4	2,0
Aak	14,4	25,2	3,0
The Kraft Heinz Co	10,9	36,1	0,9
Jm Smucker Co	11,4	21,5	1,7
Kellogg Co	13,8	15,0	6,1
Medyan	12,56	19,97	2,53

Anlamlı olmayan çarpan değerlerini dışarıda bırakmak için medyan değerleri kullanılmıştır. Ayrıca PD/DD hesaplaması yapılırken karşılaştırılabilir olması açısından Şirket'in düzeltilmiş özkaynak değeri kullanılmıştır. Farklı kategorilerdeki seçilmiş firmalar için gelişmekte olan ülkelerdeki şeker üreticileri için %50, gelişmekte olan ülkelerde yer alan seçilmiş gıda şirketleri için %30 ve gelişmiş ülkelerde yer alan seçilmiş gıda şirketleri için de %20 ağırlık kullanılarak aşağıdaki tabloda verilen ortalama FD/ FAVÖK, F/K ve PD/DD değerlerine ulaşılmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD	Ağırlık
Gelişmekte Olan Ülkeler - Seçilmiş Şeker Üreticileri	13,81	12,66	1,52	50%
Gelişmekte Olan Ülkeler Seçilmiş Gıda Firmaları	9,93	23,29	2,23	30%
Gelişmiş Ülkeler – Seçilmiş Gıda Firmaları	12,56	19,97	2,53	20%
Ağırlıklı Ortalama	12,4	17,3	1,9	
Özsermaye Değeri	710.256.406	1.764.850.466	705.750.532	
<i>Ağırlık</i>	<i>40%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.025.282.856			

*FD/FAVÖK çarpanı ile firma değeri 553.076.587 TL olarak hesaplanmış olup, Kütahya Şeker'in 157.719.819 TL net nakit pozisyonu firma değerine eklenerek FD/FAVÖK çarpanına göre şirket değeri 710.256.406 TL hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarına göre hesaplanan Firma Değeri üzerine net nakit düzeltilmesinden sonra Yurt içi Çarpan Analizinde kullanılan benzer oranlar kullanılarak ağırlıklandırılmış ve yurt dışı benzer şirketler çarpan analizi kullanılarak Kütahya Şeker faaliyetleri için **1.025.282.856 TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine** ulaşılmıştır.

Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemine Göre Nihai Değer

Yurt içi ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketler analizi sonucu hesaplanan değerler eşit ağırlıklı olarak dikkate alınmış ve Kütahya Şeker'in faaliyetleri için **870.214.016 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Kütahya Şeker'in nihai değerini belirlemek için bu değer üzerine faaliyetlerinde kullanılmayan ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanan arsaların bilançoda yer alan değeri eklenerek Kütahya Şeker için **1.143.414.017 TL** nihai özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpan Analizi Değeri (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık
Yurt içi Çarpan Değerlemesi	715.145.177	50%
Yurt dışı Çarpan Değerlemesi	1.025.282.856	50%
Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemine Göre Özsermaye Değeri	870.214.016	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Bilanço Değeri (+)	273.200.000	
Nihai Özsermaye Değeri	1.143.414.017	

B) Gelir Yaklaşımı

Kullanılan ikinci UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 40'ta tanımlanan Gelir Yaklaşımı çerçevesinde “İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi” benimsenmiştir. Bu yöntemin tercih edilmesinin sebebi, değişen makro ekonomik piyasa koşulları çerçevesinde artan enflasyon ve arz sıkıntısı ile birlikte şeker fiyatlarında ve pancar maliyetlerinde yaşanan artışın, Şirket'in mevcut piyasa değerine ne kadar etkisi olabileceğini görebilmektir. Faaliyet dışı olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller için ise Bağımsız Denetim Raporunda yer alan ve 25/02/2022 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporuna baz edilen değer dikkate alınmıştır.

I. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Faaliyetlerin değerlendirilmesi için UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 40'ta tanımlanan Gelir Yaklaşımı çerçevesinde “İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi” benimsenmiştir. İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi çerçevesinde Kütahya Şeker'in 31.12.2021 tarihli mali tabloları ile halka arz döneminde ileriye dönük olarak yayınlamış oldukları projeksiyonlar değerlendirilmiştir. Bu projeksiyonların değişen makro ekonomik koşullar, şeker fiyatlarında yaşanan değişimler ve Kütahya Şeker'in yapmış olduğu KAP açıklamaları çerçevesinde yeniden değerlendirilmesi ile Kütahya Şeker için 2027 yılına kadar yapılan projeksiyonlar güncellenmiştir. Aşağıda söz konusu projeksiyonlar için revize edilen temel varsayımlar sıralanmaktadır.

i.Revize edilen varsayımlar

- 2022 yılı A kotası Şeker fiyatı için 04 Nisan 2022 tarihinde Türkşeker tarafından açıklanan fiyatlar baz alınmış ve sonraki yıllara ilişkin tahminler bu fiyat üzerinden Tacirler Yatırım Araştırma biriminin hazırlamış olduğu makro ekonomik tahminlerde yer alan gıda enflasyonu oranına göre artırılmıştır.
- C kotası şeker için Şirket tarafından verilen 2022 yılı fiyatları kullanılmış sonraki yıllar için Londra Borsasında gerçekleşen 2022 yılının ilk 4 aylık ortalama fiyatları alınmıştır.
- 2022/2023 kampanya dönemi pancar alım fiyatı olarak Kütahya Şeker'in 11.03.2022 tarihinde yaptığı KAP açıklamasına istinaden ton başına 1.000 TL fiyat baz alınmıştır. Söz konusu fiyat pancar alım maliyetlerinde enflasyon üzerinde bir artışa karşılık gelmektedir. Yıllar itibarıyla pancar alım fiyatlarının enflasyon bazında hareket ettiği göz önüne alınarak 2023/2024 kampanya dönemine ilişkin pancar alım fiyatlarında bir düzeltme yapılmıştır. Sonraki yıllar için ise pancar alım fiyatları Tacirler Yatırım Araştırma biriminin hazırlamış olduğu makro ekonomik tahminlerde yer alan gıda enflasyonu oranına göre artırılmıştır.

- Ham Şeker yatırımına ilişkin faaliyete geçme süresi, yatırımların halen devam etmesi nedeniyle 2022/2023 kampanya dönemine ötelenmiştir.

Bu varsayımlar çerçevesinde Kütahya Şeker için aşağıdaki tabloda verilen projeksiyonlara ulaşılmaktadır.

000*TL	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Baz Yıl
Net Satışlar	265.651	578.077	1.254.505	1.886.657	2.213.120	2.588.151	3.026.782	3.178.122
SMM	220.602	433.583	1.019.114	1.638.284	1.929.885	2.260.085	2.644.421	
Brüt Kar	45.048	144.493	235.391	248.373	283.236	328.066	382.361	401.479
Faaliyet giderleri	10.314	18.003	27.040	35.873	42.357	49.735	58.154	
Faaliyet Karı	34.734	126.490	208.351	212.500	240.879	278.331	324.208	340.418
Amortismanlar	9.882	9.777	11.102	11.032	11.032	10.927	10.927	
FAVÖK	44.617	136.267	219.453	223.532	251.911	289.257	335.135	351.891

ii.İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Yukarıda verilen varsayımlar çerçevesinde oluşturulan projeksiyonlar baz alınarak Firmaya Serbest Nakit Akımları hesaplanmış ve bu nakit akımları AOSM iskonto oranı kullanılarak Kiler Holding için kullanılan Net Aktif Değer hesaplama tarihi olan 31.12.2021 tarihine indirgenmiştir.

iii.Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM oranı hesaplamasında risksiz faiz oranı olarak 10 yıl vadeli hazine tahvili TRT131130T14'ün son üç aylık ortalama bileşik getirisi kullanılmıştır. Risk primi %5,5, Beta ise Kütahya Şeker'in işlem gördüğü tarihten itibaren BIST 100 endeksi ile karşılaştırılması ile oluşan kendi Beta değeri olan 0,58 katsayısı kullanılmıştır. Kütahya Şeker borç kullanmamakta ancak Ziraat Bankasının şeker üreticileri için kullandığı uygun faizli kredileri kullanmaktadır. Bu çerçevede borçlanma maliyeti olarak söz konusu faiz oranı olan %8,5 ve vergi oranı olarak da ilk defa halka açılan şirketler için geçerli olan 2 puan indirim yapılmış şekli ile %21 alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla kullanılan AOSM oranları ve hesaplaması yer almaktadır.

AOSM	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Faiz Oranı	24,2%	26,1%	23,0%	22,0%	21,0%	20,0%
Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Kaldıraçlı Beta	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
Özsermaye Maliyeti	27,4%	29,3%	26,2%	25,2%	24,2%	23,2%
E/E+D	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Borçlanma Maliyeti	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Vergi Oranı	21%	18%	18%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Borçlanma Maliyeti						
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	27,2%	29,1%	26,0%	25,0%	24,0%	23,0%

Devam Eden Değer için büyüme oranı %5 olarak alınmış ve bu oran ile hesaplanan Devam Eden Değer 2027 yılındaki iskonto oranı ile indirgenmiştir.

Aşağıdaki tabloda Serbest Nakit Akımları ve Devam Eden Değer hesaplamaları ile Kütahya Şeker'in faaliyetleri sonucu oluşan Firma Değeri ile birlikte Net Nakit ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin eklenmesi ile oluşan Piyasa Değeri verilmektedir. Faaliyet dışı olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller için Bağımsız Denetim Raporunda yer alan ve 25.02.2022 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporuna baz edilen değer dikkate alınmıştır.

Serbest Nakit Akımları	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Baz Yıl
FAVOK	136.267	219.453	223.532	251.911	289.257	335.135	351.891
Vergi (-)	22.087	36.278	39.033	49.344	57.443	67.433	70.378
Yatırım Harcamaları (-)	12.874	16.773	9.433	11.066	12.941	15.134	15.891
İşletme Sermayesi Değişim (+/-)	-53.410	-173.421	-168.052	-79.701	-90.355	-105.210	-110.471
Firmaya Olan Serbest Nakit Akımı	154.715	339.823	343.118	271.203	309.229	357.778	376.093
İndirgenmiş Nakit Akımı	121.638	206.976	165.872	104.886	96.438	90.700	2.087.120
<i>İskonto Oranı</i>	27,2%	29,1%	26,0%	25,0%	24,0%	23,0%	23,0%
<i>İskonto Faktörü</i>	0,79	0,61	0,48	0,39	0,31	0,25	25,4%
000'TL		Özet Değerleme					
		INA Analizi					
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri		786.510					
Artık Değer		2.087.120					
Artık Değerin Bugünkü Değeri		529.104					
Toplam Firma Değeri		1.315.614					
Net Nakit (+)		157.180					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (+)		273.200					
Piyasa Değeri		1.745.994					

Yukarıdaki hesaplamalar sonucu İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi ve Toplama Yöntemine göre Kütahya Şeker için faaliyetleri ve faaliyet dışı varlıklarının toplam değerlendirilmesi 1.745.994.703 TL olarak hesaplanmaktadır.

5.1.3.2. Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş. Nihai Değer

Kütahya Şeker'in değerlendirme çalışması sonucunda kullanılan yöntemler ve yöntemlere verilen ağırlıklar sonrasında hesaplanan şirket değeri aşağıdaki gibidir.

Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.				
Yaklaşım	Yöntem	Hesaplanan Değer	Ağırlık	TL
Gelir Yaklaşımı				
İndirgenmiş Nakit Akımları		1.745.993.703	%0	--
Pazar Yaklaşımı				
Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi		1.143.414.017	%0	--
Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi	Cari Piyasa Değeri	1.447.160.000	%100	1.447.160.000
		Toplam	%100	1.447.160.000

Kütahya Şeker payları mevcut durumda Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 20.2 b bendinde "değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi" durumlarında "Pazar yaklaşımına önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir" gerekçesi

çerçevesinde diğer yöntemler değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiş olup, Pazar Yaklaşımı ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi nihai değer tespitinde kullanılmıştır.

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermayesi (TL)	Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Cari Piyasa Değeri (TL)	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı (TL)
Kütahya Şeker A.Ş.	Şeker Üretimi	46.000.000	13.096.200	28,47%	1.447.160.000	412.006.452

Kütahya Şeker’in değerlendirme çalışmasında nihai sonuç olarak Özsermaye Değeri **1.447.160.000 TL** olup, Kiler Holding’in %33,65 pay sahipliğine karşılık gelen değer **412.006.452 TL**’dir.

5.1.4. Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.

Doğu Aras Enerji Yatırımları Anonim Şirketi (“Doğu Aras”) 16 Mayıs 2013 tarihinde Erzurum’da kurulmuştur. Doğu Aras ana faaliyet konusu elektrik enerjisi dağıtımı, perakende ve toptan satışı vb. amaçlarla faaliyet gösteren şirketler kurmak veya iştirak edilmesidir. 28.06.2013 tarihinde Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş.’nin Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. (“Aras EDAŞ”) ve Aras Elektrik Perakende Satış A.Ş. (“Aras PESAS”) sahip olduğu sermayenin %100’üne teşkil eden payların blok satış yöntemi ile Doğu Aras’a satış işlemini gerçekleştirmiştir. Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. %100 paylarına sahip olduğu Aras EDAŞ ve Aras EPSAŞ’ın paylarını 8 Temmuz 2013 tarihinde aldığı Yönetim Kurulu kararları ile Doğu Aras’a devretmiştir.

Doğu Aras’ın son 3 yıla ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansal tabloları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Özet Finansal Durum Tablosu (Bin TL)	2019	2020	2021
Hazır Değerler	146.978	337.335	167.027
Toplam Maddi Duran Varlıklar	23.805	18.522	17.952
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	68	200.774	273.200
Toplam Aktifler	1.805.295	2.223.769	2.925.880
KV Finansal Borçlar	144.431	114.552	38.103
UV Finansal Borçlar	174.860	126.291	184.898
Toplam Finansal Borçlar	319.291	240.844	223.001
Toplam Yükümlülükler	1.031.821	1.110.437	1.527.263
Toplam Özkaynaklar	773.475	1.113.332	1.398.617
Net Nakit	172.312	-96.492	55.974

Özet Gelir Tablosu Verileri (Bin TL)	2019	2020	2021
Net Satışlar	2.024.702	2.764.030	5.547.828
Brüt Kar	460.666	547.075	448.381
Faaliyet Karı	105.874	193.622	664.511
Net Dönem Karı	427.843	461.746	447.880
FAVÖK (Düzeltilmiş)	133.193	239.759	660.767
Amortisman	27.320	46.138	23.483

5.1.4.1. Doğu Aras Değerlemesi

Doğu Aras'ın değerlemesi yapılırken UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar standardı çerçevesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tanımlaması yapılan yöntemler incelenmiştir. Kiler Holding'in değerlendirme çalışmasında benimsenen, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar 70.1. maddesi ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.8. maddesinde tarif edilen Toplama Yöntemi çerçevesinde Doğu Aras, Kiler Holding'i oluşturan bir varlık olarak nitelendirilmiş ve bu varlığın niteliğine uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak değerlendirilmiştir.

Bu doğrultuda Doğu Aras'ın değeri hesaplanırken Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi, Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi ile Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi incelenmiştir.

A) Maliyet Yaklaşımı

Doğu Aras, elektrik perakende Aras EPSAŞ, elektrik dağıtım tarafında ise Aras EDAŞ faaliyet gösteren şirket paylarının tamamına sahip olup, yaptığı sözleşmeler ile gelir sağlayan, altyapı yatırımları yapan bir şirkettir. Bu doğrultuda, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar standardının 70.1. maddesi "*Maliyet yaklaşımı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz.*" çerçevesinde Maliyet Yaklaşımı, Doğu Aras'ın değerlemesinde kullanılmamıştır.

B) Gelir Yaklaşımı

II. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Doğu Aras, Aras EPSAS ve Aras EDAŞ'ın konsolidasyonu ile oluşmakta olup, bu iki şirketin faaliyetlerini etkileyen durumlar Şirket'in bilançolarına da etki etmektedir. Bu çerçevede Doğu Aras'ın Gelir Yaklaşımı kapsamında geleceğe dönük projeksiyonlar oluşturulmaya çalışılmıştır. Ancak Aras EPSAŞ'ın faaliyetleri direkt olarak enerji maliyetlerinden önemli ölçüde etkilenmekte, Aras EDAŞ'ın yatırımlardan kaynaklanan gelir ve gider kalemleri de döviz kuruna ve enflasyona bağlı olarak belirlendiğinden dolayı bu iki makro ekonomik faktördeki değişimlerden önemli ölçüde etkilenmektedir. Bu çerçevede regülatör davranışları da günün değişen koşullarına göre farklılık gösterebilmektedir.

Bu noktada artan enerji maliyetleri ve bu maliyetlerin ne ölçüde tarifeye yansıtılabileceği ve yatırımlardan kaynaklanan enflasyon endeksli gelirlerin ne şekilde gerçekleşeceği tarafımızdan öngörülemediği için İndirgenmiş Nakit Akım Analizi yapılamamıştır.

C) Pazar Yaklaşımı

Doğu Aras'ın değerlendirilmesi yapılırken, Pazar Yaklaşımı'nda iki farklı yöntem incelenmiştir.

Bunlarda ilki, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 20'de tanımlanan Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, “**Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi**” olarak belirlenmiştir. Bu yöntem ile gerek yurt içi gerekse yurt dışında Doğu Aras ile faaliyetleri benzer, borsada işlem gören şirketlerin çarpanları incelenmiştir. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi'nin incelenmesi ile, Doğu Aras'ın mevcut küresel ve jeopolitik risklere göre değerlemesinin pekiştirilmesi amaçlanmıştır.

İkinci yöntem olarak, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Madde 20.1'de tarif edilen Pazar Yaklaşımı “*varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşım*” çerçevesinde “**Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi**”dir. Doğu Aras'ın paylarının Borsa İstanbul'da işlem görüyor olmasından dolayı “**Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi**” (değerleme tarihi itibarıyla) değerlendirme yöntemi olarak belirlenmiştir.

I. Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi (Çarpan Analizi)

Doğu Aras'ın, Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde kullanılan 31.12.2021 tarihli finansal verileri aşağıdaki gibidir.

BİN TL	31.12.2021
FAVÖK	660.767
Net Kar	447.880
Satışlar	5.547.828
Net Finansal Borç	23.215

Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde Doğu Aras'ın değerini hesaplamak amacıyla yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin 14 Haziran 2022 tarihli kapanış fiyatlarına göre oluşan çarpanları kullanılmıştır.

i. Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Türkiye'de Enerjisa dışında sadece elektrik dağıtım işi yapan şirket olmamakla birlikte, elektrik dağıtım/satış faaliyeti olan Ak Enerji, Aydem ve Zorlu Enerji gibi enerji üretim şirketleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Bu durum yurt dışındaki şirketlerde de benzer şekildedir.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK	F/K	FD/NET SATIŞLAR
ENJSA:IS	6,12	8,48	0,74
AKENR:IS	8,36	-0,46	1,84
AYDEM:IS	10,62	-36,03	8,45
ZOREN:IS	6,78	237,54	2,05
Ortalama	7,97	8,48	1,54

Fiyat/Kazanç çarpanında sadece Enerjisa Enerji'nin çarpanı anlamlı olduğu için F/K çarpanına ağırlık verilmemiştir. Bu doğrultuda yurt içi benzer şirketlere göre Doğu Aras'ın değeri aşağıdaki gibidir.

Yurt İçi Benzer Şirketlere Göre Şirket Değeri (TL)	Ağırlıklandırma
FD/FAVOK	5.241.609 40%
F/K	3.799.773 0%
FD/NET SATIŞLAR	8.533.221 60%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	7.216.576

ii.Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Yurt dışı benzer şirket analizinde de incelenen şirketlerin seçiminde, Şirket ile aynı sektörde ve benzer gelir yapıları olan şirketler tercih edilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede seçilen şirketlerin tamamı elektrik dağıtım/perakende satış faaliyeti olan şirketler olup, bir kısmı sadece elektrik dağıtım/satış işi yaparken bir kısmında enerji üretim faaliyetleri de bulunmaktadır. Bu şirketler iki grup halinde toplanmış Birinci Grupta sadece elektrik dağıtım/satış faaliyet bulunan şirketler, ikinci grupta elektrik satış dağıtım faaliyetleri yanında enerji üretim faaliyetleri de bulunan şirketler yer almaktadır.

Buna göre, birinci grup olarak 12 şirketin çarpanı incelenirken, ikinci grupta ise 50 şirketin çarpanı değerlendirilmesine dahil edilmiştir. Seçilmiş yurt dışı benzer şirketler aşağıdaki gibidir.

1.Grup Yurt Dışı Benzer Şirketler	
Şirket Adı	Açıklama
NATIONAL GRID PLC	National Grid plc, Warwick merkezli şirket, 1990 yılında kurulmuştur. Birleşik Krallık'ta ve ABD'de elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
ENERGISA SA	Şirket, 1905 yılında kurulmuştur. Brezilya'da elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket, trafo merkezlerinin, iletim hatlarının ve tesislerin elektrik ve mekanik bakımını da sağlar. 11 Brezilya eyaletinde yaklaşık 7,8 milyon müşteriye hizmet vermektedir.
EQUATORIAL PARA DISTRIBUIDORA DE ENERGIA SA	Şirket, Brezilya'nın Belem şehrinde, 1902 yılında kurulmuştur. Belem, Castanhal, Maraba, Santarem ve Altamira dahil olmak üzere beş bölge ve yaklaşık 8,6 milyon müşteriden oluşan 144 belediyeye elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.
CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	Şirket, 1965 yılında kurulmuştur. Brezilya'daki konut ve kırsal, endüstriyel ve ticari müşterilere elektrik üretimi ve dağıtımını yapmaktadır. Yaklaşık 3,6 milyon müşteriye hizmet vermektedir.
EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA SA	Şirket, Brezilya'nın Maranhão eyaletinde elektrik dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
ENERGISA MATO GROSSO- DISTRIBUIDORA DE ENERGIA SA	Şirket, elektrik dağıtım hizmetleri sunmaktadır. Brezilya'nın Mato Grosso Eyaletinin 141 belediyesine hizmet vermektedir.
AMPLA ENERGIA E SERVICOS SA	Şirket, 1908 yılında kurulmuştur. Brezilya'nın Rio de Janeiro eyaletinde elektrik dağıtım faaliyetinde bulunmaktadır.
ELEKTRO- ELETRICIDADE E SERVICOS SA	Brezilya, Campinas merkezli Şirket, 1998 yılında kurulmuştur. Şirket, Sao Paulo'nun 223 şehrine ve Mato Grosso do Sul'un 5 şehrine elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.

CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	Şirket elektrik dağıtım hizmeti sunmaktadır. Brezilya'nın Ceará eyaletinde 184 belediyeye elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.
CIA ENERGETICA DO RIO GRANDE NORTE - COSERN	Şirket, 1961 yılında kurulmuştur. Rio Grande do Norte'de elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Rio Grande do Norte'de 167 belediyeye hizmet vermektedir.
CEZ DISTRIBUTION BULGARIA AD-SOFIA	CEZ Distribution Bulgaria AD, CEZ Group'un bir iştirakidir. Şirket, Bulgaristan'da elektrik dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
DHAKA ELECTRIC SUPPLY COMPANY LTD.	Şirket, 1996 yılında kurulmuştur. Bangladeş'te elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.

2. Grup Yurt Dışı Benzer Şirketler	
Şirket Adı	Açıklama
DUKE ENERGY CORP	Şirket 2005 yılında kurulmuştur. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Aynı zamanda belediyelere, elektrik kooperatiflerine toptan elektrik satışı yapmaktadır.
DOMINION ENERGY INC	Şirket, 1983 yılında kurulmuştur. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Yaklaşık 7 milyon müşteriye hizmet vermektedir. Şirket, elektrik kooperatiflerine, belediyelere ve elektrik piyasalarına toptan fiyatlarla elektrik satmaktadır.
AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	Şirket, 1906 yılında kurulmuştur. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki perakende ve toptan müşteriler için elektrik üretim, iletim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
SAUDI ELECTRICITY CO.	Şirket, Suudi Arabistan'da elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
CONSOLIDATED EDISON INC	Şirket, 1823 yılında kurulmuştur. New York City ve Westchester Country'de yaklaşık 3,5 milyon müşteriye elektrik hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca toptan ve perakende müşterilerine enerji ürün ve hizmetler sunmaktadır.
ADANI TRANSMISSION LTD	Şirket, Hindistan'da elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Mumbai'deki yaklaşık 3 milyon müşteriye elektrik dağıtmaktadır.
NATURGY ENERGY GROUP SA	Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket, Latin Amerika ve Avustralya'da elektrik üretimi ve satışı hizmeti vermektedir.
SSE PLC	Şirket, 1989'da kurulmuştur ve merkezi Perth, Birleşik Krallık'ta bulunmaktadır. SSE plc, elektrik üretimi, iletimi, dağıtımı ve tedariki faaliyetlerinde bulunmaktadır. Yaklaşık 3,8 milyon ev ve işyerine elektrik dağıtmaktadır.
ENERGY CORP (DR)	Şirket, Amerika Birleşik Devletleri'nde elektrik üretimi ve dağıtımını yapmaktadır. New Orleans, Arkansas, Mississippi, Texas ve Louisiana bölgelerinde elektrik enerjisi üretim, iletim, dağıtım ve satış faaliyetlerinde bulunmaktadır.

DTE ENERGY CO	Şirket, Michigan'daki yaklaşık 2,2 milyon konut, ticari ve endüstriyel müşteriye elektrik üretim, dağıtım ve satış hizmeti vermektedir.
PPL CORP	Allentown merkezli şirket, 1920 yılında kurulmuştur. ABD ve Birleşik Krallık'ta elektrik üretim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
EDISON INTERNATIONAL	Şirket 1886'da kurulmuştur ve merkezi Rosemead, California'da bulunmaktadır. Edison International, iştirakleri aracılığıyla elektrik enerjisi üretim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
AMEREN CORP	Şirket 1881 yılında kurulmuştur ve merkezi St. Louis, Missouri'dedir. Şirket, elektrik enerjisi üretimi ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
FORTIS INC	Fortis Inc. 1885 yılında kurulmuştur ve merkezi St. John's, Kanada'dadır. Güneydoğu Arizona'daki yaklaşık 433.000 perakende müşteriye elektrik üretim, iletim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
FIRSTENERGY CORP	FirstEnergy Corp. 1996 yılında kurulmuştur ve merkezi Akron, Ohio'dadır. FirstEnergy Corp., yan kuruluşları aracılığıyla Amerika Birleşik Devletleri'nde elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
AVANGRID INC	Şirket, 1852'de kurulmuştur ve merkezi Orange, Connecticut'ta bulunmaktadır. Şirket, üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
CEZ	CEZ, 1992 yılında kurulmuştur ve merkezi Prag, Çek Cumhuriyeti'ndedir. Bir üretim şirketi olan CEZ, Batı, Orta ve Güneydoğu Avrupa'da elektrik üretimi, dağıtım, ticareti ve satış faaliyetlerini sürdürmektedir.
ALLIANT ENERGY CORP	Şirket, 1981 yılında kurulmuştur ve merkezi Madison, Wisconsin'dedir. Alliant Energy Corporation, diğer bağlı kuruluşu olan Wisconsin Power and Light Company (WPL) aracılığıyla elektrik üretim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
CENTERPOINT ENERGY INC	CenterPoint Energy Inc., 1866'da kuruldu ve merkezi Houston, Teksas'ta bulunuyor. Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
TERNA SPA	Şirket, 1999 yılında kurulmuştur ve merkezi Roma, İtalya'dadır. Şirket, bağlı ortaklıkları ile birlikte İtalya, Avrupa bölgesi ülkeleri ve uluslararası alanda elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
HYDRO ONE LTD	Hydro One Limited, 2015 yılında kurulmuştur ve merkezi Toronto, Kanada'dadır. Hydro One Limited, bağlı ortaklıkları aracılığıyla Ontario'da elektrik iletim ve dağıtım şirketi olarak faaliyet sürdürmektedir.
EVERGY INC	Evergy Inc., 2017 yılında kurulmuştur ve merkezi Kansas City, Missouri'dedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde elektrik üretim, iletim, dağıtım ve satış hizmetleri vermektedir.
TENAGA NASIONAL BHD	Tenaga Nasional Bhd, elektrik üretim, iletim, dağıtım ve satış hizmetleri vermektedir.
EMERA INC	Şirket, 1998 yılında kurulmuştur ve merkezi Halifax, Kanada'dadır. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla çeşitli müşterilere elektrik üretimi, iletimi ve dağıtım yapmaktadır.

CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	Şirket, 1962 yılında kurulmuştur ve merkezi Brezilya, Rio de Janeiro'dadır. Brezilya'da elektrik üretimi, iletimi ve dağıtım faaliyetlerini göstermektedir. Şirket, hidroelektrik, termik, nükleer, rüzgâr ve güneş santralleri aracılığıyla elektrik üretmektedir.
HK ELECTRIC INVESTMENTS AND HK ELECTRIC INVESTMENTS LTD	Şirket, 1889 yılında kurulmuştur ve merkezi Hong Kong'dadır. Şirket, Hong Kong ve Lamma Adası'nda elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
PINNACLE WEST CAPITAL CORP	Şirket, 1985 yılında kurulmuştur ve merkezi Phoenix, Arizona'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
OGE ENERGY CORP	Şirket, 1902 yılında kurulmuştur ve merkezi Oklahoma'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
CPFL ENERGIA SA	Şirket 1998 yılında kurulmuştur ve merkezi Brezilya, Campinas'dadır. Brezilya'da konut, sanayi ve ticari müşterilere elektrik üretim, iletim, dağıtım hizmeti sunmaktadır.
POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SA	Şirket, 2007 yılında kurulmuştur ve merkezi Polonya, Varşova'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır
RUSGIDRO	Şirket, 2004 yılında kurulmuştur ve merkezi Moskova, Rusya'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Hidroelektrik, rüzgâr enerjisi ve jeotermal üretim tesisi dahil olmak üzere yaklaşık 90 yenilenebilir enerji kaynağı tesisi aracılığıyla enerji üretmektedir.
ABOITIZ POWER CORP	Aboitiz Power Corporation, iştirakleri aracılığıyla Filipinler'de elektrik üretim, dağıtım ve perakende faaliyetlerinde bulunmaktadır.
PORTLAND GENERAL ELECTRIC CO	Şirket, 1889 yılında kurulmuştur ve merkezi Portland, Oregon'dadır. Entegre bir elektrik dağıtım şirketi olan Portland General Electric Company, Oregon eyaletinde elektrik üretimi, toptan alımı, iletimi, dağıtım ve perakende satış gerçekleştirilmektedir.
PNM RESOURCES INC	PNM Resources Inc., 1917 yılında kurulmuştur ve merkezi Albuquerque, New Mexico'dadır. PNM, elektrik üretimi, iletimi ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
ENDESA AMERICAS SA (DR)	Şirket, Arjantin, Brezilya, Kolombiya ve Peru'da elektrik üretim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
ENEL CHILE SA (DR)	Şirket, 2016 yılında kurulmuştur. Enel Chile S.A., Enel S.p.A.'nın bir iştirakidir. Şirket, Şili'de elektrik üretimi, iletimi ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
ROSSETI PJSC (DR)	Halka Açık Anonim Şirket Rosseti, iştirakleri ile birlikte Rusya'da elektrik iletim ve dağıtım hizmetleri vermektedir.
REDE ENERGIA PARTICIPACOES SA	Şirket, 1969 yılında kurulmuştur ve merkezi Brezilya, Sao Paulo'dadır. Brezilya'da elektrik üretimi ve dağıtım hizmeti vermektedir.
COLBUN S.A.	Şirket 1986 yılında kurulmuştur ve merkezi Santiago, Şili'dedir. Şirket elektrik üretim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.

LUZ DEL SUR S.A.A.	Şirket 1994 yılında kurulmuştur ve merkezi San Isidro, Peru'dadır. Peru'da ve Latin Amerika'nın geri kalanında elektrik dağıtım, iletim ve üretim şirketi olarak faaliyet sürdürmektedir.
ENEA SA	Şirket 1904 yılında kurulmuştur ve merkezi Poznan, Polonya'da bulunmaktadır. Enea S.A., iştirakleri ile birlikte Polonya'da elektrik üretim, iletim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
ELECTRICA SA	Şirket, 1898 yılında kurulmuştur ve merkezi Bükreş, Romanya'dadır. Şirket, Romanya'da elektrik dağıtım ve tedarik hizmeti vermektedir.
YUNNAN WENSHAN ELECTRIC POWER CO LTD	Şirket, elektrik üretim ve Çin ve Vietnam'da dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
COMPANHIA ESTADUAL DE GERACAO E TRANSMISSAO DE ENERGIA ELETRICA CEEE-GT	Şirket, Brezilya'nın Rio Grande do Sul eyaletinde elektrik üretim, iletim, dağıtım ve satış faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, 72 belediyeye elektrik dağıtmaktadır.
COMPANHIA ESTADUAL DE DISTRIBUICAO DE ENERGIA ELETRICA CEEE-D	Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
CARIBBEAN UTILITIES CO LTD	Şirket, Cayman Adaları'nda elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
SICHUAN XICHANG ELECTRIC POWER CO LTD	1980 yılında kurulmuştur ve merkezi Çin'in Xichang şehrinde. Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
SPC POWER CORPORATION	Şirket, 1994 yılında kurulmuştur ve merkezi Filipinler'de bulunmaktadır. Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
RELIANCE INFRASTRUCTURE LTD	Şirket, 1929 yılında Hindistan'da kurulmuştur. Hindistan'daki konut, endüstriyel, ticari ve diğer müşterilere elektrik enerjisi üretim, iletim ve dağıtım hizmeti sunmaktadır.
COMPANHIA ENERGETICA DE BRASILIA- CEB	Şirket, iştirakleri aracılığıyla Brezilya'da elektrik üretim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.

Yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarının ortalama hesaplamasında medyan değer kullanılmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları	1. Grup	2. Grup
FD/FAVOK	4,83	10,69
F/K	6,96	17,18
FD/NET SATIŞLAR	1,34	3,39

Yurt dışı benzer şirket çarpanlarına göre hesaplanan ağırlıklandırılmış Doğu Aras özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri (bin TL)	1. Grup	2. Grup	Ağırlıklandırma (%)
FD/FAVOK	3.168.459	7.038.488	30%
F/K	3.117.971	7.696.555	30%
FD/NET SATIŞLAR	7.437.843	18.784.200	40%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	4.861.066	11.934.193	100%
Yurt dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	8.397.630		

Bu doğrultuda yurt dışı benzer şirketlerin birinci ve ikinci grup şirketleri çarpanlarına göre şirket değeri, F/K çarpanı için %30, FD/FAVÖK çarpanı için %30 ve FD/Net Satışlar çarpanı için %40 ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda Doğu Aras'ın şirket değeri birinci grup için 4.861.066 bin TL, ikinci grup için ise 11.934.193 bin TL olarak hesaplanmıştır. Şirket değerlerine eşit ağırlık verilmesiyle şirket değeri **8.397.629.646 TL** olarak hesaplanmıştır.

iii.Yurt İçi ve Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne göre incelenen yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları ile nihai özsermaye değeri yurt içi %40, yurt dışı %60 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Bu doğrultuda, piyasa çarpanlarına göre hesaplanan nihai özsermaye değeri **8.153.360.869 TL'dir.**

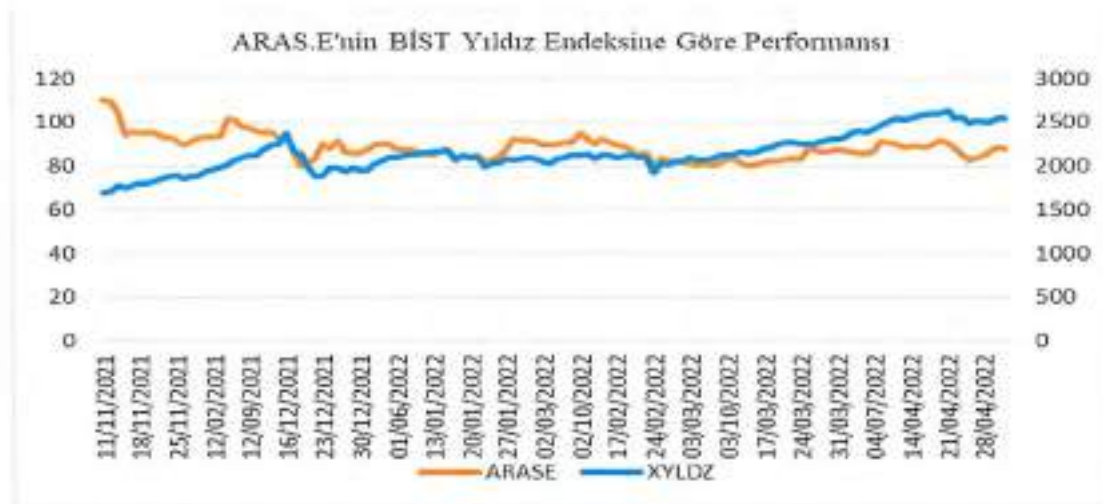
Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne Göre Özsermaye Değeri (TL)	Yurt İçi	Yurt Dışı
Nihai Piyasa Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri	7.216.576.049	8.397.629.646
Ağırlık	40%	60%
Ağırlıklandırılmış Nihai Piyasa Değeri	7.925.208.207	

II. Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

UDS 105 Madde 30.1'e göre Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi'nde değerlemeye konu varlığının aynısının ya da benzerleri ile ilgili işlemlere ilişkin bilgilerden faydalanılır.

Bu çerçevede Doğu Aras'ın payları, 11 Temmuz 2021 tarihinde 109,90 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup ilk günkü kapanış fiyatı 110,30 TL olarak gerçekleşmiştir. Halka arz sonrası şirket payları en yüksek 115,50 TL, en düşük 77,40 TL'den işlem görmüştür. Değerleme Tarihi olan 14 Haziran 2022 tarihli kapanışa göre pay fiyatı 91,10 TL olup, halka arz fiyatına göre %17,18 iskontoludur. Doğu Aras'ın 14 Haziran 2022 tarihli kapanış fiyatı olan 91,10 TL hisse fiyatına göre piyasa değeri **6.103.700.000 TL'dir.**

Aşağıdaki grafikte halka arz tarihinden itibaren gerçekleşen fiyat hareketleri verilmektedir.



5.1.4.2. Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş. Nihai Değer

Doğu Aras'ın değerlendirme çalışması sonucunda kullanılan yöntemler ve yöntemlere verilen ağırlıklar sonrasında hesaplanan şirket değeri aşağıdaki gibidir.

Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş. Şirket Değeri				
Yaklaşım	Yöntem	Hesaplanan Değer	Ağırlık	TL
Pazar Yaklaşımı				
Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi	Yurt İçi Benzer Şirketlere Göre	7.276.626.966	%0	--
	Yurt Dışı Benzer Şirketlere Göre	8.153.360.869	%0	--
Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi	Cari Piyasa Değeri	6.103.700.000	%100	6.103.700.000
Toplam			%100	6.103.700.000

Doğu Aras payları mevcut durumda Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 20.2 b bendinde "değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi" durumlarında "Pazar yaklaşımına önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir" gerekçesi çerçevesinde diğer yöntemler değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiş olup, Pazar Yaklaşımı ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi nihai değer tespitinde kullanılmıştır.

Ortaklığın Ticaret Unvanı	Faaliyet Konuları Hakkında Bilgi	Sermaye (TL)	Sermayede Ki Yatırı (TL)	Sermayede Ki Payı (%)	Cari Piyasa Değeri (TL)	Cari Piyasa Değerine Göre Kiler Holding Payı (TL)
Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.	Elektrik Dağıtım ve Elektrik Pazarında Satış	67.000.000	26.800.000	40,00%	6.103.700.000	2.441.480.000

Doğu Aras'ın değerlendirme çalışmasında nihai sonuç olarak Şirket Değeri 6.103.700.000 TL olup, Kiler Holding'in %40 pay sahipliğine karşılık gelen değer **2.441.480.000 TL**'dir.

5.2. Kiler Holding'in Bağlı Ortaklıkları ve Yatırımları

Kiler Holding'in paylarının değerlendirilmesi yürütülürken halka açık olmayan bağlı ortaklıkları; Biskon Yapı, Beyaz Çınar, Denge Reklam, KLR Elektrik ve Nuve Elektrik şirketleri UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.9. maddesi uyarınca, Toplama Yöntemi'ne konu

edilmiş ve her bir varlık için uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri incelenerek bu varlıklar değerlendirilmiştir.

5.2.1. Biskon Yapı A.Ş.

Biskon Yapı A.Ş. ("Biskon"), 12.11.2007 tarihinde Biskon İnşaat A.Ş. adıyla TTK hükümlerine göre İstanbul'da kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konularına yurt içi ve yurt dışında konut, toplu konut, site, işyeri, iş merkezi, fabrika, köprü, yol, liman, havalimanı, demiryolu, santral, hidroelektrik santrali, turistik yerleri inşa etmek, inşa ettirmek ve bu alanlarda danışmanlık hizmeti vermek girmektedir. Raporlama tarihi itibarıyla Kiler Holding, Biskon'un %55 pay oranına sahip olup Biskon, Kiler Holding konsolide finansal tablolarında tam konsolidasyon yöntemi ile yer almaktadır.

Aşağıdaki tabloda Biskon'un 2019, 2020 ve 2021 yılları itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilanço ve gelir tablosu özet kalemleri verilmektedir.

Özet Finansal Durum Tablosu (Bin TL)	2019	2020	2021
Hazır Değerler	11.586	898	141.050
Toplam Maddi Duran Varlıklar	1.547	2.877	5.286
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	14.300	32.917
Toplam Aktifler	224.437	237.632	598.805
KV Finansal Borçlar	-	-	-
UV Finansal Borçlar	-	-	-
Toplam Finansal Borçlar	-	-	-
Toplam Yükümlülükler	175.503	136.146	233.862
Toplam Özkaynaklar	48.937	101.486	364.943
Net Nakit	11.586	898	141.050

Özet Gelir Tablosu Verileri (Bin TL)	2019	2020	2021
Net Satışlar	145.368	163.932	643.363
Brüt Kar	(28.063)	46.597	107.358
Faaliyet Karı	(21.966)	42.526	83.315
Net Dönem Karı	(31.722)	51.892	63.424
FAVÖK	(21.609)	42.968	83.842
Amortisman	357	442	527

5.2.1.1. Biskon Yapı A.Ş. Genel Tanıtım

Kiler Holding'in değerlendirme çalışmasında benimsenen, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar 70.1. maddesi ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.8. maddesinde tarif edilen **Toplama Yöntemi** çerçevesinde, Biskon Yapı A.Ş., Kiler Holding'i oluşturan bir varlık olarak nitelendirilmiş ve bu varlığın niteliğine uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak değerlendirilmiştir.

Biskon Yapı, ana faaliyet konusu inşaat ve taahhüt işleri olmakla birlikte gerek sahibi olduğu paylar nedeniyle gerekse de Kiler GYO ile ortak geliştirdiği projeler ile farklı alan ve projelerde faaliyet göstermektedir. Bu projelerden gelen gelirler ise projelerin yapısına bağlı olarak Biskon Yapı içinde yer almaktadır. Biskon Yapı'nın faaliyetlerini oluşturan varlıklardan kısaca bahsetmek gerekirse;

i. Biskon'un Kiler Grubu Dışına Yaptığı Projeler:

Biskon'un inşaat ve taahhüt işi olarak grup dışında yapılan ihaleler sonucu kazandığı projelerdir. Raporlama tarihi itibarıyla aktif olan Sözleşme konusu işler, taahhüt işi olup T.C. Devlet Demir Yolları'nın yüklenicisi İntekar Yapı (bağlı ortaklığı Demce Yapı ile birlikte) olup, Biskon Yapı alt yüklenici durumundadır. İşin konusu ilgili bölgede hızlı tren projelerinin alt yapı, üst yapı ve elektrifikasyon işlerinin ikmal inşasının yapılmasını kapsamakta olup, projelerden an itibarıyla elde edilen birikimli hasılat ve tamamlama dereceleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Özellikle Toprakkale ve Nurdağ kazı dolgu işleri projesinde malzeme temini ve iş makinesi araç kiralama hizmetleri sağlanmaktadır.

Alt Yüklenici	Ana Yüklenici / Satıcı	Yatırımlar (31.12.2021)	Coğrafi Konum	Birikimli Hasılat	Tamamlanma Derecesi (%)
Biskon Yapı	İntekar Yapı / İntekar Yapı-STS İş ortaklığı	Karaman Ulu Kışla Arası 135 Km 2.Hat Altyapı İşleri (1)	Karaman	164.178	%73
Biskon Yapı	İntekar Yapı / Demce Yapı	Toprakkale Kazı Dolgu işleri İş Makinesi Araç ve Malzeme Temini (2)	Toprakkale / Antep	74.547	%50
Biskon Yapı	İntekar Yapı	Nurdağ Kazı Dolgu işleri İş Makinesi Araç ve Malzeme Temini (3)	Nurdağ / Antep	29.724	%27

ii. Biskon'un Grup İçinde Üstlenici Olduğu Projeler:

Biskon'un Grup için şirketlere verdiği inşaat hizmetlerinden oluşmaktadır. Bu projelerde maliyet üzeri kâr payı şeklinde çalışmakta olup, söz konusu projelerden elde edilen maliyet düşülmesi sonrası elde edilen gelirler Biskon'un mali tablolarında görünmektedir. Aşağıdaki tabloda raporlama tarihi itibarıyla aktif olarak gelir üreten projeler ve kâr payı oranları verilmektedir.

Müşteri	Proje Adı	Parasal Tamamlanma	Gerçekleşen Hasılat (TL)	Kar Payı Oranı
Kiler GYO A.Ş.	Referans Kartal Loca 1.Etap Projesi	30%	91.902.513	12%
Kiler GYO A.Ş.	Referans Kartal Loca 2. Etap Projesi	31%	56.527.297	12%
Kiler GYO A.Ş.	Referans Beylikdüzü Projesi- Yakuplu 482/8 Parsel Konut Projesi	3%	31.792.584	12%
Kütahya Şeker A.Ş.	Şeker Ambarı Yapımı	37%	1.493.873	2%
Kiler GYO A.Ş.	Eyüpsultan Kemerburgaz Projesi ¹	0%	0	12%

¹ 5.5.2022 tarihinde Kiler GYO tarafından alınan YK kararı ile Biskon'un projede üstlenici olmasına karar verilmiştir. Ancak henüz sözleşme imzalanmadığı için kâr payı oranları belli değildir. Daha önceki projeler ile aynı olacağı varsayılarak %12 kâr payı oranı alınmıştır.

iii. Biskon'un Kiler GYO ile Ortak Girişimi Olan Projeler:

Kiler GYO ile ortak girişim şeklinde üstlenilen projelerdir. Bu projelerde Biskon, üstlenici olarak değil pay sahibi olarak projede yer almaktadır. O nedenle projenin tüm değeri üzerinden payı oranında bir değere sahip olmaktadır. Aşağıdaki tabloda raporlama tarihi itibarıyla halen satışı devam eden Kiler GYO ile ortak girişim projeleri ve pay oranları verilmektedir.

Proje Adı	Sözleşme Tarihi	Biskon Yapı'nın Payı	Projenin Toplam Değeri* (TL)	Biskon Yapı'ya Düşen Pay Değeri (TL)
Referans Bahçeşehir	23.12.2019	%1	812.189.000	8.121.890
Referans Kartal Towers	30.05.2014	%1	172.874.000	1.728.740
Referans Pendik Dolayoba	06.01.2022	%1	765.841.376	7.658.414
Referans Beşiktaş-Abbasağa	07.07.2021	%1	395.055.556	3.950.556

*: Kiler GYO tarafından açıklanan 31.12.2021 tarihli Gayrimenkul Ekspertiz Raporlarına göre

iv. Biskon'un Ana Ortağı Olduğu İşletmeler:

Biskon Yapı'nın yukarıda bahsedilen faaliyetleri yanında konsolidasyona tabii olan iki adet iştiraki de bulunmaktadır. Rapor tarihi itibarıyla bu şirketler DTM Enerji Yatırımları Adi Ortaklığı ("DTM Enerji") ve Kiler Tekstil Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Kiler Tekstil")

- a. **DTM Enerji**, mal ve malzeme temini amacıyla 23.01.2020 tarihinde kurulmuştur. DTM Enerji, Biskon Yapı ve Çalık Enerji'nin %50-50 ortak olduğu müşterek yönetime bağlı bir şirkettir ve 01.01.2021 tarihi itibarıyla Biskon Yapı finansal tablolarında tam konsolide edilmektedir. DTM Enerji, ağırlıklı olarak Aras EDAŞ ile imzalamış olduğu sözleşme kapsamında, bakım ve onarım hizmetleri ile malzeme tedarik hizmetleri sağlamaktadır.

DTM Enerji faaliyetleri kapsamında, enerji dağıtım şirketlerinin yapmakla yükümlü olduğu yatırım ve Arıza Onarım Bakım işlerine ilişkin ihalelerine katılmakta ve kazandığı ihaleler kapsamında gelir elde etmektedir. Adi Ortaklık olduğu için herhangi bir tüzel kişiliği olmayan ve bu nedenle kurumlar vergisine tabii olmayan işletme, yıl sonlarında elde ettiği net karı ortaklarına dağıtmaktadır. Bu çerçevede DTM'nin önümüzdeki dönemlerde elde etmesi olası gelirleri UDS 105 Madde 40 kapsamında indirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile değerlendirilmiştir ve bu kapsamda Biskon Yapı'nın değerlemesine ortaklık payı çerçevesinde dahil edilmiştir.

- b. **Kiler Tekstil**; 2021 yılı öncesinde Kiler Holding bünyesinde yer almakta olan Bağcı Sebze Meyve Tarım Ürünleri Su Ürünleri Soğuk Hava Depo Ticaret A.Ş., 2022 yılı içerisinde Biskon Yapı'nın bağlı ortaklığı olarak

yeniden Kiler Grubu kapsamına almış; ticaret unvanı ve esas sözleşmesinde yer alan ana faaliyet konusu değiştirilerek, tekstil sektöründe faaliyet göstermek üzere Kiler Holding Sanayi Grubuna dahil edilmiştir. Kiler Tekstil, Bitlis ili, 336 ada, 7 parsel adresinde 200.000 m² arazi üzerinde, 40.000 m² kapalı alanda iplik imalatı konusunda yatırım yapmayı planlanmaktadır. Hedeflenen günlük ring iplik (ring iplik, pamuğun uzun elyaflarından üretilen iplik türüdür) kapasitesi Ne 30/1 penye compact (liflerin birbirine daha sık bağlandığı iplik modelidir) için 37.395 kg olması hedeflenmektedir. Hedeflenen günlük open end iplik (open end iplik, pamuğun kısa elyaflarından üretilen iplik türüdür) kapasitesi Ne 30/1 için 13.050 kg'dır. Günlük hedef toplam üretim kapasitesi 50.445 kg'dır. Günlük tüketilecek pamuk hammaddesinin yaklaşık 65.883 kg olacağı öngörülmektedir. Kiler Tekstil, kaliteli mal üretebilmek, seri bir imalat yapabilmek ve özellikle yurt dışı rakipleri ile rekabet edebilmek için son teknoloji makine alma kararı vermiştir. Bununla birlikte 3 vardiya halinde ortalama 400-450 kişiye istihdam sağlanarak bölge ekonomisine katkıda bulunulması hedeflenmektedir.

T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından 17.03.2022 ve 534353 sayılı yatırım teşvik belgesi onaylanan Kiler Tekstil'in, izahname tarihi itibarıyla yatırım süreçleri devam etmektedir.

Kiler Tekstil her ne kadar henüz proje kapsamında yer almakta olsa da tekstil sektörünün grubun ileride dahil olmayı planladığı ana sektörlerden biri olması, bu proje bünyesinde teşvik belgelerinin alınmış olması, makine ekipman yatırımlarına ilişkin siparişlerin yapılmış ve ön ödemelerin yapılmış olması nedenleri ile Biskon'un değerlemesine dahil edilmesi uygun görülmüştür.

UDS 105 Değerleme Standartları ve Yöntemleri Madde 40.3 d bendine "değerleme konusu *varlığın* gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması" halinde gelir yaklaşımının uygulanabileceği ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebileceği belirtilmektedir. Kiler Tekstil değerlemesinde bu madde kapsamında Gelir Yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yapılmış ve bu yönetime önemli bir ağırlık verilmiştir. Ancak söz konusu değer UDS 105 Madde 40.4'te belirtildiği gibi "Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının *gerekli görülmesi* teşkil eder." ibaresi çerçevesinde yatırımın riskini belirten ekstra bir iskonto oranı ile Biskon Yapı'nın değerlemesine katılmıştır.

v. Biskon Yapı Bilançosunda Yer Alan Varlıklar:

Biskon Yapı bilançosunda, faaliyetlerinde kullanılmayan ve ayrı olarak değerlemeye tabii olabilecek varlıklar da bulunmaktadır. Bunlar TFRS'ye göre Finansal Yatırım olarak nitelenen Gümüş ile kısa vadede satışı düşünülmeyen ancak Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller sınıfında yer alan Sapphire Residans'ta yer alan 303 ve 295 numaralı bağımsız bölümleri kapsamaktadır. Bu varlıklar 31.12.2021 tarihi itibarıyla sona eren bilançoda yer alan güncel değerleri ile değerlemeye dahil edilmişlerdir.

b. Biskon Yapı A.Ş. Değerleme Yöntemleri

Yukarıda tanımlanan varlıklar çerçevesinde Biskon Yapı'nın bir çeşit holding yapısı oluşturduğu tespit edilmiş ve bu nedenle söz konusu varlıkları en doğru biçimde değerlemeye katabilecek yaklaşım olarak değerlendirilen, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardı kapsamında Maliyet Yaklaşımı ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.8. maddesinde tarif edilen **Toplama Yöntemi** kullanılması tercih edilmiştir.

Bu yönteme göre, raporlama tarihi itibarıyla Biskon Yapı'yı oluşturan varlıklar tespit edilmiş ve bu varlıkların her biri için uygun nitelikte değerlendirme yöntemi belirlenerek her bir varlık için bir değerlendirme yapılmıştır. Daha sonra aynı zamana getirilerek toplanan varlık değerlemeleri ile Biskon Yapı için Konsolide Net Aktif Değere ulaşılmıştır.

Toplama Yöntemine göre hesaplanan Net Aktif Değer yaklaşımında, varlıkların tanımlanmasında iki farklı yaklaşım izlenmiştir. Her iki yaklaşımda da Biskon'un üstlenici olduğu ve önümüzdeki dönemde nakit girişi sağlayabilecek projeleri Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemleri ile bugüne indirgenmiştir. Ancak Devam Eden Değer hesaplaması kapsamında iki farklı yaklaşım benimsenmiştir. Bir yaklaşımda Devam Eden Değer, projeksiyon dönemi sonunda, tahmin edilen GSYH büyüme rakamına yıllar itibarıyla gerçekleşmiş ortalama inşaat sektörü büyüme faktörü eklenerek belirlenen büyüme rakamı kullanılarak hesaplanan FAVOK ilgili dönemdeki iskonto oranı indirgenerek bugüne getirilmektedir. Sonrasında Biskon Yapı'nın bilançosunda yer alan varlıklar ve ayrı olarak değerlendirilen işletmeler payları oranında değerlemeye eklenerek Biskon Yapı için Net Aktif Değer hesaplanmaktadır.

Diğer yöntemde ise inşaat ve taahhüt sektörünün ihale bazlı olarak çalışması, Biskon Yapı'nın mevcut kontrath işlerinin ancak projeksiyon dönemine kadar devam etmesi ve Biskon Yapı'nın ağırlıklı olarak grup içi projelerde üstlenici olarak rol alması nedeniyle belirli bir Devam Eden Değer hesaplanmamakta ancak iş geliştirme potansiyelini de göz ardı etmemek adına mevcut özkaynak değerinin dikkate alındığı bir yöntem benimsenmiştir. Bu yaklaşımda Biskon Yapı'nın bilançosunda yer alan faaliyet dışı varlıklar olan Stoklar, Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller veya Gümüş özkaynak değeri içinde yer aldığı için ayrıca değerlemeye katılmamış ancak iştirak etmiş olduğu işletmeler payları oranında değerlemeye katılmıştır.

Aşağıdaki tablolarda bu yöntemleri özetleyen diyagramı ve Biskon için belirlenen varlıkların yukarıda belirtilen yöntemlere göre ne şekilde değerlemeye katıldıkları özetlenmektedir.

Toplama Yöntemi		
	1a	1b
A	Projelerden Elde Edilen Gelirlerin Bugünkü Değeri	Projelerden Elde Edilen Gelirlerin Bugünkü Değeri
B	2025 sonrası Devam Eden Değer	Cari Özsermaye Değeri

C	Biskon Solo bilançosunda yer alan, operasyonlarla ilgili olmayan Varlıklardan Gelen Değer	
D= A+B+C	Biskon Solo Değer	Biskon Solo Değer
E	Ortaklık Payı ile gelen işletme değerleri	Ortaklık Payı ile gelen işletme değerleri
F=D+E	Konsolide Biskon Piyasa Değeri	Konsolide Biskon Piyasa Değeri

Varlıklar	Niteliği	Biskon'un Payı	Değerlemeye Katılma Yöntemi
Biskon'un Grup İçinde Üstlenici Olduğu Projeler			
Referans Kartal Kordonboyu	Kiler GYO adına %12 kâr payı ile üstlenilen inşaat projesidir	%100	İnşaat 2020 yılında tamamlandı 2021 yılında teslim edildi. 2022 ve sonrasında, Proje kapsamında herhangi bir gelir öngörülmemiştir.
Referans Başakşehir Vadi	Kiler GYO adına %12 kâr payı ile üstlenilen inşaat projesidir	%100	İnşaat 2021 yılında tamamlandı ve teslimatı gerçekleştirildi. 2022 ve sonrasında, Proje kapsamında herhangi bir gelir öngörülmemiştir.
Referans Beylikdüzü-Yakuplu	Kiler GYO ile 16.09.2021 tarihinde yapılan sözleşme ile Projenin inşaat işleri, %12 kâr payı ile Biskon tarafından üstlenilmiştir. 2024 yılına kadar tamamlanması	%100	Proje'den elde edilmesi tahmin edilen gelirler kapsamında INA analizi içinde değerlendirilmemiştir.
Referans Kartal Loca 1- 2	21.01.2021 tarihinde imzalanan sözleşme ile Projenin inşaat işleri %12 kâr payı ile Biskon tarafından üstlenilmiştir. İnşaat halen devam etmekte olup 2023 -2024 tarihlerinde teslimi planlanmaktadır.	%100	Proje'den elde edilmesi tahmin edilen gelirler kapsamında INA analizi içinde değerlendirilmemiştir.
Şeker Ambarı Yapımı	Kütahya Şeker için inşaatı üstlenilen şeker ambarı yapım projesidir. 2021 yılında başlamış olup 2022 yılında tamamlanması planlanmaktadır. Bu projede %2 kâr payı ile çalışılmaktadır.	%100	Proje'den elde edilmesi tahmin edilen gelirler kapsamında INA analizi içinde değerlendirilmemiştir.
Eylül Kemirburgaz Projesi	Biskon'un projede üstlenici olması için Kiler GYO tarafından 5/5/2022 tarihinde YK kararı alındı. İnşaat henüz başlamamış olmakla birlikte 2025 yılına kadar tamamlanması hedeflenmektedir.	%100	Proje'den elde edilmesi tahmin edilen gelirler kapsamında INA analizi içinde değerlendirilmemiştir.
Biskon'un Grup Dışında Üstlenici Olarak Yaptığı Projeler			

Karaman Ulu Kışla Arası 135 Km 2.Hat Altyapı İşleri	İntekar Yapı / İntekar Yapı-STS İş ortaklığı ile yapılan hızlı tren altyapı projesi olup 2024 yılına kadar devam etmesi planlanmaktadır.	%100	Proje'den elde edilmesi tahmin edilen gelirler kapsamında INA analizi içinde değerlemeye dahil edilmiştir.
Toprakkale Kazı Dolgu İşleri İş Makinesi Araç ve Malzeme Temini	İntekar Yapı / Demce Yapı ortaklığı ile yapılan hızlı tren altyapı projesi olup 2024 yılına kadar devam etmesi planlanmaktadır.	%100	Proje'den elde edilmesi tahmin edilen gelirler kapsamında INA analizi içinde değerlemeye dahil edilmiştir.
Nurdağ Kazı Dolgu İşleri İş Makinesi Araç ve Malzeme Temini	İntekar Yapı ile yapılan hızlı tren altyapı projesi olup 2024 yılına kadar devam etmesi planlanmaktadır.	%100	Proje'den elde edilmesi tahmin edilen gelirler kapsamında INA analizi içinde değerlemeye dahil edilmiştir.
Biskon'un Stoklarındaki Gayrimenkuller			
Güneşli de 6 bağımsız gayrimenkul	4 bağımsız bölüm kirada. İki tanesi boş		Satış gerçekleşme tahminlerine göre INA analizi içinde değerlemeye dahil edilmiştir.
Devam Eden Değer			
1a Yaklaşımı	Biskon Yapı'nın faaliyetlerinin projeksiyon dönemi sonu olan 2025 yılından sonra da devam edeceği varsayımı çerçevesinde hesaplanmaktadır.	%100	1a yaklaşımında Projeksiyon dönemi sonunda, tahmin edilen GSYH büyüme rakamına yıllar itibarıyla gerçekleşmiş ortalama inşaat sektörü büyüme faktörü eklenerek belirlenen büyüme rakamı kullanılarak hesaplanmaktadır.
1b Yaklaşımı	Biskon Yapı'nın faaliyetlerinin projeksiyon dönemi sonu olan 2025 yılından sonra da devam edeceği varsayımı çerçevesinde hesaplanmaktadır.	%100	1b yaklaşımında ise Biskon Yapı'nın mevcut sermayesinin şirket değerini oluşturduğu yaklaşımı ile Devam Eden Değer için Biskon Yapı'nın VUK solo mali tablolarında yer alan güncel özsermaye rakamı alınmıştır.
Biskon Solo bilançosunda yer alan, operasyonlarla ilgili olmayan Varlıklardan Gelen Değer			
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	Biskon mülkiyetinde yer alan ve kısa vadede satışı düşünülmeyen Sapphire Rezidans'ta yer alan 303 ve 295 nolu bağımsız bölümler		1a. Yaklaşımında 31.12.2021 tarihi itibarıyla bağımsız denetim raporunda yer alan değer baz alınarak, değerlemeye dahil edilmiştir. 1b yaklaşımında söz konusu değerler özsermaye içinde yer alacağı için dikkate alınmamıştır.
Gümüş	Biskon'un 31.12.2021 tarihi itibarıyla bilançosunda yer alan 651.343 kg miktarındaki Gümüş Stoğu		1a. Yaklaşımında 31.12.2021 tarihi itibarıyla bağımsız denetim raporunda yer alan değer baz alınarak, değerlemeye dahil edilmiştir. 1b yaklaşımında söz konusu değerler özsermaye içinde yer alacağı için dikkate alınmamıştır.
Net Nakit	Biskon'un 31.12.2021 tarihi itibarıyla bilançosunda yer alan ve Finansal Borçlar ile netleştirilmiş Nakit tutarı		1a. Yaklaşımında 31.12.2021 tarihi itibarıyla bağımsız denetim raporunda yer alan değer baz alınarak, değerlemeye dahil edilmiştir.

			1b yaklaşımında söz konusu değerler özsermaye içinde yer alacağı için dikkate alınmamıştır.
Biskon'un Ana Ortağı Olduğu İşletmeler			
DTM Enerji Yatırımları Adı Ortaklığı	DTM Enerji, elektrik dağıtım altyapı tesis projelerinde ağırlıklı bakım ve onarım hizmetleri sağlamakta olup, Biskon bünyesinde 01.01.2021 tarihi itibarıyla konsolide edilmeye başlamıştır. Çalık Holding ile %50-50 ortaklık bulunmaktadır.	%50	DTM tarafından temin edilen projeksiyonlar çerçevesinde 2025 yılına kadar (4. Uygulama dönemi sonu) elde edilmesi projekte edilen gelirler UDS 105 Madde 40 kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile değerlendirilmiştir ve bu kapsamda Biskon Yapı'nın değerlemesine ortaklık payı çerçevesinde dahil edilmiştir.
Kiler Tekstil Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Biskon Yapı'nın %100 sahipliğinde oluşturulmuş olan Kiler Tekstil, Bitlis ili, 336 ada, 7 parsel adresinde 200.000 m ² arazi üzerinde, 40.000 m ² kapalı alanda iplik imalatı konusunda yatırım yapmayı planlanmaktadır.	%100	Henüz faaliyetine başlamamış olan yatırım, proje kapsamında değerlendirilerek İNA analizine konu edilmiş ve söz konusu proje değerlendirilmesi bahse konu yatırımın gecikme ve/veya varsayımların değişme riskini içeren bir iskonto oranı ile Biskon Yapı'nın değerlemesine dahil edilmiştir.
PKN Enerji Hizmetleri Adı Ortaklığı	PKN Enerji, ağırlıklı olarak Aras EPSAŞ ile imzalamış olduğu sözleşme kapsamında, ağırlıklı finans ve hukuk alanında danışmanlık işleri olmak üzere muhtelif hizmet tedarikleri sağlamaktadır. PKN'nin %50 ortağı Biskon Yapı olup, diğer %50'si Çalık Grubuna aittir. 01.01.2021 tarihi itibarıyla Kiler Holding'in konsolidasyon kapsamına girmiştir.	%50	PKN'nin elde ettiği gelirler konsolidasyon kapsamında elimine edildiğinden dolayı değerlemeye dahil edilmemiştir.
Biskon'un Kiler GYO ile Ortak Girişimi Olan Projeler			
Referans Bahçeşehir	23.12.2019 tarihinde Kiler GYO ile yapılan sözleşme ile projeye %1 oranında iştirak edilmiştir.	%1	Kiler GYO tarafından yaptırılan Gayrimenkul Ekspertiz Raporlarında yer alan değer üzerinden ortaklık payı oranında Biskon Yapı'nın değerlemesine katılmıştır.
Referans Kartal Towers	30.05.2014 tarihinde Kiler GYO ile yapılan sözleşme ile projeye %1 oranında iştirak edilmiştir	%1	Kiler GYO tarafından yaptırılan Gayrimenkul Ekspertiz Raporlarında yer alan değer üzerinden ortaklık payı oranında Biskon Yapı'nın değerlemesine katılmıştır.
Referans Pendik Dolayoba	06.01.2022 tarihinde Kiler GYO ile yapılan sözleşme ile projeye %1 oranında iştirak edilmiştir	%1	Kiler GYO tarafından yaptırılan Gayrimenkul Ekspertiz Raporlarında yer alan değer üzerinden ortaklık payı oranında Biskon Yapı'nın değerlemesine katılmıştır.
Referans Beşiktaş-Abbasağa	07.07.2021 tarihinde Kiler GYO ile yapılan sözleşme ile projeye %1 oranında iştirak edilmiştir	%1	Kiler GYO tarafından yaptırılan Gayrimenkul Ekspertiz Raporlarında yer alan değer üzerinden ortaklık

			payı oranında Biskon Yapı'nın değerlemesine katılmıştır.
--	--	--	--

I. Projelerden Elde Edilen Gelirlerin Bugünkü Değeri
a. Gelir Tahminleri

Biskon Yapı'nın üstlenici olarak görev yaptığı gerek grup içi gerekse de grup dışı tüm projeler ile ileride gelir getirmesi düşünülen tüm faaliyetler İndirgenmiş Nakit Akım Analizinde dikkate alınmıştır. İNA analizine konu olan gelirler için Biskon Yapı'dan alınan gelir projeksiyonları dikkate alınmış ve bu projeksiyonlar söz konusu Projeler için yapılan sözleşmeler kapsamında inandırıcılık, güvenilirlik ve doğruluk çerçevesinde incelenmiş, gerektiğinde birtakım revizyonlara tabii tutularak dikkate alınmıştır.

Yukarıda belirtilen kriterler çerçevesinde Biskon Yapı için mevcut sözleşmeler baz alınarak projeksiyon dönemi 2022- 2024 yılları olarak seçilmiştir.

Aşağıdaki tabloda Biskon tarafından üstlenilen projeler bazında, gerçekleşen ve projekte edilen nakit akımlarının kırılımı verilmektedir. Söz konusu rakamlar TFRS 15 "Müşteri Sözleşmelerinden Hasılat" standardı gereği, bir proje için yazılan gelirin ilgili projenin tamamlanma oranına bağlı olduğu TFRS Denetim Raporunda yer alan rakamlardan farklılık göstermektedir. Nakit akım analizlerinde ise nakit akımlarının zamanlaması önemli olduğu için ilgili projelerden elde edilmesi planlanan nakit girişlerinin zamanlamasına bağlı olarak hareket eden bir yaklaşım benimsenmiştir.

Proje Bazlı Nakit Akımları	2021G	2022P	2023P	2024P
Sapphire Rezidans	--	--	--	--
Referans Bakırköy	1.600	--	--	--
Referans Güneşli	691	3.289	4.688	5.557
Konut/Ticari Birim Satış (A)	2.291	3.289	4.688	5.557
Güngören	--	--	--	--
Diğer kira gelirleri	11.586	--	--	--
Gayrimenkul kira gelirleri (B)	11.586	-	-	-
Hızlı tren inşaat projesi	146.040	129.931	54.138	32.483
Dağıtım hat bölgesi inşaat & tadilat projesi	--	--	--	--
Cizre Projesi	6.663	--	--	--
Sultangazi projesi	5.680	--	--	--
Kartal Loca projesi	148.430	149.097	102.166	89.291
Referans Beylikdüzü projesi (E-5 yanı)	31.793	263.536	263.536	351.381
Kütahya Şeker Ambarı Projesi	1.494	2.506	--	--
Referans Kartal Kordonboyu Projesi	--	--	--	--
Başakşehir projesi	4.616	--	--	--
Eyüpsultan Kemerburgaz Projesi	--	29.750	148.750	119.000
İhlas Marmara 4 projesi inşaat danışmanlık	14.165	--	--	--
Diğer inşaat gelirler	10.903	--	--	--
Biskon'un Üstlenici Olduğu Projeler ve Diğer Gelirler (C)	369.784	574.819	568.590	592.155
Toplam Hasılat (A+B+C)	383.661	578.109	573.278	597.712

b. Satışların Maliyetleri Tahminleri

Biskon Yapı üstlendiği projeleri maliyet artı kar şeklinde gerçekleştirmektedir. Tahmini proje maliyetleri çerçevesinde sözleşmede belirtilen kar marjları ile gelir projeksiyonları yapılmakta ve tahmini proje maliyetleri Satışların Maliyetlerini oluşturmaktadır. Üstlenilen projelerin birçoğu Kiler GYO ile yapılmakta olduğundan dolayı proje maliyetleri, Kiler GYO tarafından düzenli olarak KAP'ta açıklanmaktadır.

Bu çerçevede hazırlanmış ve projeksiyon döneminde gerçekleşmesi beklenen tahmini maliyetler proje bazında aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Satışların Maliyeti (üstlenici olan projeler için)	Kar Payı Oranı	2022	2023	2024
Hızlı tren inşaat projesi	9,38%	118.787	49.494	29.697
Kartal Loca projesi	12,00%	133.122	91.220	79.724
Referans Beylikdüzü projesi	12,00%	235.300	235.300	313.733
Kütahya Şeker Ambarı Projesi	2,00%	2.457	--	--
Eyüpsultan Kemerburgaz Projesi	12,00%	26.563	132.813	106.250
Toplam Satılan Malın Maliyeti	000'TL	516.228	508.827	529.404

c. Faaliyet Giderleri Tahminleri

Faaliyet giderlerinin geçmiş yıllar ile paralel hareket edeceği varsayılmış ve bu çerçevede Biskon Yapı'nın Bağımsız Denetim'den geçmiş konsolide mali tablolarından Biskon Yapı'nın solo faaliyet giderleri ayrıştırılarak projeksiyonlarda baz olarak kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda Biskon Yapı'nın ayrıştırılmış solo faaliyet giderleri ve projeksiyon döneminde tahmin edilen faaliyet gider projeksiyonları verilmektedir.

Biskon Solo	2021G	2022	2023	2024
Genel yönetim giderleri (-)	7.047	11.237	14.234	17.422
Personel giderleri- GYG	2.841	4.550	5.859	7.234
Ofis ve aidat giderleri	891	1.427	1.838	2.269
Vergi, resim ve harçlar	1.654	2.649	3.411	4.211
Diğer giderler	925	1.481	1.908	2.355
Amortisman giderleri	527	794	787	821
Danışmanlık giderleri	209	335	431	532

d. İndirgenmiş Nakit Akım Modeli

Yukarıda belirtilen projeksiyonlar çerçevesinde sadece Biskon Yapı'nın faaliyetlerini içeren (solo) ve FAVÖK'e kadar inen bir gelir projeksiyonu yapılmıştır. Aşağıdaki tabloda özet projeksiyonlar verilmektedir.

Biskon Yapı (Solo) Gelir Tablosu Projeksiyonu (000'TL)	2022	2023	2024
Hasılat	578.109	573.278	597.712
SMM	516.228	508.827	529.404
Brüt Satış Karı	61.880	64.451	68.308
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>10,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>11,4%</i>
Genel Yönetim Giderleri	11.237	14.234	17.422
Faaliyet Karı	50.644	50.217	50.885
Amortisman	794	787	821
FAVOK	51.438	51.005	51.706
<i>FAVOK Marjı</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,7%</i>

Bu projeksiyonlar baz alınarak bir INA modeli hazırlanmıştır. Bu INA modelinde FAVÖK'ten yola çıkarak nakit akımları, vergi ve net işletme sermayesi ihtiyaçları dikkate alınarak net nakit akımlarına ulaşılmıştır. Vergi oranı olarak halka açık olmayan şirketler için uygulanan %23 vergi oranı kullanılmış, net işletme sermayesi ihtiyacı için de Biskon Yapı'nın bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarından Biskon'a ait olan Ticari Alacak, Ticari Borç ve Stoklar kalemleri ayrıştırılmış ve bu ayrıştırılmış kalemler kullanılarak hesaplanan Net İşletme Sermayesi projeksiyon dönemi için baz olarak alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda Biskon Yapı için projekte edilen Net İşletme Sermayesi Analizi verilmektedir.

NİŞ Analizi	2021G	2022P	2023P	2024P	Devam Eden Değer
Net İşletme Sermayesi	47.626	71.609	71.136	74.213	79.519
Ticari Alacaklar	61.366	92.467	91.695	95.603	102.438
Alacak Devir Hızı	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Alacak Devir Hızı-gün	58,4	58	58	58	58
Ticari Borçlar	(110.987)	(168.480)	(166.064)	(172.780)	(185.134)
Ticari Borçlar Devir Hızı	-3,06	-3,06	-3,06	-3,06	-3,06
Ticari Borçlar Devir Hızı-gün	-119,1	-119,1	-119,1	-119,1	-119,1
Stoklar	97.247	147.622	145.506	151.390	162.214
Stok Devir Hızı	-3,50	-3,50	-3,50	-3,50	-3,50
Stok Devir Hızı- gün	-104,4	-104,4	-104,4	-104,4	-104,4

Yukarıda verilen varsayımlar çerçevesinde oluşturulan projeksiyonlar baz alınarak Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları hesaplanmış ve bu nakit akımları AOSM iskonto oranı kullanılarak 31.12.2021 tarihine indirgenmiştir. Biskon Yapı'nın bilanço tarihi itibarıyla finansal bir borcu olmadığı için Borçlanma Maliyeti hesaba katılmamış ve AOSM aynı zamanda Özsermaye Maliyeti olarak dikkate alınmıştır. Risksiz Faiz oranı olarak, TRT200923T18 kod numaralı 2 yıllık gösterge tahvil faizinin 11.05.2022 tarihi itibarıyla geriye dönük üç aylık ortalama faiz oranı alınmıştır. Risk primi %5,5, Beta katsayısı ise halka açık

katsayısı ise halka açık olmayan şirketler için kullanımı genel kabul görmüş olan 1,00 katsayısı alınmıştır. Kullanılan AOSM varsayımları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

AOSM	2022	2023	2024
Risksiz Faiz Oranı	23,5%	23,5%	23,5%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	29,0%	29,0%	29,0%
E/E+D	100,0%	100,0%	100,0%
Borçlanma Maliyeti	29,0%	29,0%	29,0%
Borçlanma Primi	5,5%	5,5%	5,5%
Vergi Oranı	23,0%	23,0%	23,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	22,3%	22,3%	22,3%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	29,0%	29,0%	29,0%

Biskon Yapı'nın 2022 – 2024 yılları arasında sözleşmeye bağlanmış projeleri kapsamında hesaplanan gelirlerinin bugüne indirgenmesi sonucu **53.126.631 TL Net Bugünkü Değere** ulaşılmaktadır.

Biskon Yapı (Solo) Net Nakit Akımı (000*TL)	2022	2023	2024
FAVOK	51.438	51.005	51.706
Vergi (-)	11.831	11.731	11.892
Yatırımlar	0	0	0
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı (+/-)	23.984	(474)	3.077
Net Nakit Akımı	15.623	39.747	36.737
	<i>AOSM Oranı</i>	<i>28,8%</i>	<i>28,8%</i>
	<i>İskonto Faktörü</i>	<i>0,78</i>	<i>0,60</i>
İndirgenmiş Nakit Akımları	12.113	23.892	17.121
Net Bugünkü Değer (NDB)	53.125.631		

ii. Devam Eden Değer

Biskon Yapı bir inşaat ve taahhüt şirketi olarak proje bazlı olarak çalışmaktadır. Proje bazlı şirketlerde gelirlerin devamı şirketin proje alma kabiliyeti ile doğru orantılıdır. Bu çerçevede Devam Eden Değer hesaplaması için iki yaklaşım değerlendirilmiştir.

Birinci Yaklaşım

Bu yaklaşımların ilkinde Biskon Yapı'nın bugüne kadar kurmuş olduğu organizasyon yapısı, iş ilişkileri çerçevesinde faaliyetlerine geçmişte olduğu gibi devam ettireceği ve gelecekteki gelirlerinin aslında inşaat sektörünün büyümesi ile doğru orantılı olacağı varsayılmıştır. Bu kapsamda Biskon'un Devam Eden Değer hesaplamasına baz edilen gelirleri, Projeksiyon dönemi sonunda, Türkiye için uzun vadeli olarak tahmin edilen GSYH büyüme rakamına yıllar itibarıyla gerçekleşmiş ortalama inşaat sektörü büyüme faktörü eklenerek hesaplanan büyüme rakamı, kullanılarak hesaplanmaktadır.

Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla Türkiye'nin GSYH ile İnşaat Sektörü büyüme rakamları arasındaki farklar verilmektedir. Bu tablo incelendiğinde kriz dönemleri hariç inşaat sektörünün GSYH'dan daha yukarıda bir büyüme gösterdiği gözlenmektedir. Bu çerçevede Türkiye'nin uzun vadeli GSYH'si olan %5 üzerine ortalama inşaat sektörü faktörü olarak %2,15 oranı eklenerek Biskon Yapı için uzun vadeli Devam Eden Büyüme Oranı %7,15 olarak hesaplanmaktadır.

Yıllar	İnşaat	GSYH	Fark
2003	33,2	30,39	2,81
2004	42,6	23,44	19,16
2005	21,3	16,71	4,59
2006	32,5	16,98	15,52
2007	20,1	11,56	8,54
2008	13,7	12,96	0,74
2009	-17,2	0,36	-17,56
2010	25,5	16,03	9,47
2011	41,6	20,32	21,28
2012	17,3	12,57	4,73
2013	24,6	15,30	9,30
2014	13,2	12,69	0,51
2015	15,1	14,41	0,69
2016	16,9	11,72	5,18
2017	19,5	19,31	0,19
2018	7,1	19,95	-12,85
2019	-12,8	14,87	-27,67
2020	13,5	16,89	-3,39
2021	35,1	35,50	-0,40
Ortalama	19,09	16,94	2,15

Bu varsayımlara göre Devam Eden Değer'in 31.12.2021 tarihine getirilmiş değeri **168.195.948 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Biskon Yapı	Devam Eden Değer (000'TL)
Gelirler	640.448
FAVOK	55.403
Net Nakit Akımı Analizi	
FAVOK	55.403
Vergi (-)	12.743
Yatırımlar	0
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı (+/-)	5.306
Net Nakit Akımı	37.354
Devam Eden Değer @ Projeksiyon Dönemi Sonunda	360.909
<i>AOSM Oranı</i>	<i>29,0%</i>
<i>İskonto Faktörü</i>	<i>0,47</i>
Devam Eden Değer@31.12.2021	168.195

İkinci Yaklaşım:

Bu yaklaşımların ikincisinde Biskon Yapı'nın bugüne kadar kurmuş olduğu organizasyon yapısı, iş ilişkileri çerçevesinde faaliyetlerine geçmişte olduğu gibi devam ettireceği ve bu faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan mevcut özsermayesinin, gelecekte gerçekleştirebileceği projeler ve elde edebileceği gelirlerin asıl kaynağını oluşturduğu varsayılmıştır. Bu kapsamda Biskon Yapı'nın mevcut sermayesinin şirket değerini oluşturduğu yaklaşımı ile Devam Eden Değer olarak Biskon Yapı'nın VUK solo mali tablolarında yer alan güncel özsermaye rakamı olan **345.482.214 TL** alınmıştır.

iii. Biskon'un Ana Ortağı Olduğu İşletmeler

Biskon Yapı'nın değerlemesinde ortaklık payı oranında değerlemeye katılacak işletmeler DTM Enerji ve Kiler Tekstil olarak belirlenmiştir. Her iki işletme için de gelir yaklaşımı çerçevesinde indirgenmiş nakit akımları yöntemi tercih edilerek bir değerlendirme çalışması yapılmıştır.

I. DTM Enerji Yatırımları Adi Ortaklığı

DTM Enerji, bakım onarım hizmetleri vermek ve malzeme temini amacıyla 23.01.2020 tarihinde kurulmuştur. DTM Enerji, Biskon Yapı ve Çalık Enerji'nin %50-50 ortak olduğu müşterek yönetime bağlı bir işletmedir ve 01.01.2021 tarihi itibarıyla Biskon Yapı finansal tablolarında konsolide edilmektedir. DTM Enerji, ağırlıklı olarak Aras EDAŞ ile imzalamış olduğu sözleşme kapsamında, bakım ve onarım hizmetleri ile malzeme tedarik hizmetleri sağlamaktadır.

Aşağıda DTM'nin 2021 yılına ait bağımsız denetimden geçmemiş özet bilanço ve gelir tablosu verileri verilmektedir.

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	2021
Hazır Değerler	1.044.661
Toplam Dönen Varlıklar	477.005.982
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	
Toplam Aktifler	510.539.971
KV Finansal Borçlar	-
UV Finansal Borçlar	-
Toplam Finansal Borçlar	-
Toplam Yükümlülükler	454.790.491
Toplam Özkaynaklar	55.749.480
Net Nakit	1.044.661

Özet Gelir Tablosu Verileri (Bin TL)	2021
Net Satışlar	225.924.071
Brüt Kar	186.369.494
Faaliyet Karı	76.335.736
Net Dönem Karı	55.749.480
FAVÖK	76.335.736

Değerleme Yöntemi

DTM Enerji, faaliyetleri kapsamında, enerji dağıtım şirketlerinin yapmakla yükümlü olduğu yatırım ve Arıza Onarım Bakım işlerine ilişkin ihalelerine katılmakta ve kazandığı ihaleler kapsamında gelir elde etmektedir. Adi Ortaklık olduğu için herhangi bir tüzel kişiliği olmayan ve bu nedenle kurumlar vergisine tabii olmayan işletme, yıl sonlarında elde ettiği net karı ortaklarına dağıtmaktadır. DTM Enerji 2020 ve 2021 yılında süresi 1 ila 3 yıl arasında değişen, toplam tutarı 1 Milyar TL'yi aşan tutarda sözleşmeler imzalamıştır. Söz konusu sözleşmelerin hizmet konularına göre özet dağılımı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Sözleşmenin Kapsamı	Toplam Tutar	Sözleşme Tarihi	Süresi
Aras EDAS Arıza Oranım Bakım Hizmetleri (AOB) Alım Sözleşmesi	426.158	2020	3 yıl
Aras EDAS Temizlik Hizmetleri Alımı	23.913	2020	3 yıl
Aras EDAS 2021 yılı Planlı Bakım Sözleşmesi	100.807	2021	1 yıl
Aras EDAS- Tesis Yapımı Sözleşmeleri	440.766	2021	1 yıl
EDH- Araç Kiralama Sözleşmesi	27.077	2021-2022	2-3 yıl
TOPLAM	1.018.721		

Bu çerçevede DTM'nin oluşturduğu değer önümüzdeki dönemlerde elde etmesi olası gelirlerden oluştuğu değerlendirilmiş ve UDS 105 Madde 40 kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile değerlendirilmiştir. Maliyet Yaklaşımı, DTM'nin bir aktifinin olmaması ve sözleşmeler üzerine faaliyet göstermesi nedeniyle uygulanması uygun görülmemiş ve Pazar Yaklaşımı da yurt içinde DTM ile benzer faaliyetlerde olan halka açık bir şirket bulunmadığı için değerlendirilmemiştir.

Aşağıdaki tabloda Aras EDAS tarafından 4. Uygulama dönemi çerçevesinde EPDK tarafından onaylanan yatırım yükümlülüklerini gerçekleştirebilmek için yapması gereken ihaleler kapsamında DTM tarafından alınması muhtemel gelirler ve maliyetlerine ilişkin projeksiyonlar yer almaktadır. Söz konusu projeksiyonlar tarafımızdan hazırlanmamış olmakla birlikte Aras EDAS'ın kamuya açıklanan yatırım planları çerçevesinde incelenerek değerlendirilmiştir.

Söz konusu projeksiyonlar EPDK tarafından onaylanan 4. Uygulama dönemi ile sınırlı tutulmuş, 5. ve sonraki uygulama dönemlerine ilişkin henüz EPDK tarafından onaylanmış bir yatırım tutarı olmadığı için DTM'nin projeksiyonlarında yer verilmemiştir.

	2022	2023	2024	2025
Net Satışlar	1.797	1.890	2.039	2.408
Satışların Maliyetleri	1.439	1.499	1.614	1.961
Toplam Maliyetler	1.439	1.499	1.614	1.961
<i>Malzeme Maliyet Oranı</i>	<i>80,09%</i>	<i>79,33%</i>	<i>79,17%</i>	<i>81,42%</i>
Brüt Kar	358	391	425	447
<i>Brüt Kar Marj</i>	<i>19,91%</i>	<i>20,67%</i>	<i>20,83%</i>	<i>18,58%</i>
Faaliyet Giderleri	(137)	(173)	(214)	(254)
Faaliyet Karı	221	217	211	193
<i>Faaliyet Kar Marj</i>	<i>12,31%</i>	<i>11,50%</i>	<i>10,34%</i>	<i>8,03%</i>
Amortismanlar ve İtfa Payları	0,15	0,19	0,25	0,32
FAVOK	221	218	211	194
<i>FAVOK Marj</i>	<i>12,31%</i>	<i>11,51%</i>	<i>10,35%</i>	<i>8,05%</i>

Yukarıda verilen FAVOK kalemleri baz alınarak DTM için serbest nakit akımları analizi yapılmıştır. Bu analizde işletme vergi mükellefi olmadığı için ve önemli bir yatırım tutarı

olmadığı için sadece net işletme sermayesi konusunda bir nakit çıkışı projekte edilmiştir. DTM'nin işletme sermayesi olarak 31.12.2021 tarihi itibarıyla sona eren bilançosunda yer alan Kısa Vadeli Yükümlülükler ile Dönen Varlıkları ile arasındaki fark alınmış ve söz konusu işletme sermayesinin net satış hasılatına oranı baz alınarak sonraki yıllar için gerekli olacak işletme sermayesi hesaplanmıştır. Bu şekilde yıllar itibarıyla hesaplanan işletme sermayesi arasındaki fark nakit çıkışı olarak serbest nakit akımı hesaplamasında yer almıştır. Aşağıdaki tabloda, projeksiyon dönemi itibarıyla hesaplanan net işletme sermayesi ihtiyacı verilmektedir.

Net İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2024	2025
Toplam Yükümlülükler	454.790.491				
Toplam Dönen Varlıklar (nakit hariç)	475.961.321				
Net İşletme Sermayesi	21.170.830	168.422.737	177.094.378	191.056.270	225.643.420
<i>NIŞ/Satışlar</i>	9,37%	9,37%	9,37%	9,37%	9,37%
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı		147.251.906	8.671.641	13.961.892	34.587.151

Daha sonra yukarıdaki varsayımlara göre hesaplanan Nakit Akımları, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenmiş ve söz konusu Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri hesaplanmıştır. AOSM hesaplamasında risksiz faiz oranı olarak iki yıllık gösterge tahvil olan TRT200923T18'in geriye doğru üç aylık ortalama faizi baz alınmıştır. Risk primi olarak genel kabul görmüş %5,5 ve Beta katsayısı olarak da halka açık olmayan şirketler için genel kabul görmüş katsayı olan 1,00 katsayısı alınmıştır. DTM'nin herhangi bir finansal borcu olmadığı için AOSM aynı zamanda Özsermaye Maliyetini de oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla kullanılan AOSM tablosu verilmektedir.

AOSM	2022	2023	2024	2025
Risksiz Faiz Oranı	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
E/E+D	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%

Aşağıdaki tabloda AOSM kullanılarak bugüne getirilen nakit akımları verilmektedir.

Nakit Akım Analizi	2022	2023	2024	2025
FAVOK	221.320.198	217.526.516	211.052.663	193.792.680
Net İşletme Sermayesi Değişimi (+/-)	147.251.906	8.671.641	13.961.892	34.587.151
Net Nakit Akımı	74.068.292	208.854.874	197.090.772	159.205.529
<i>AOSM</i>	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
<i>İskonto Faktörü</i>	0,78	0,60	0,47	0,36
İndirgenmiş Nakit Akımı	57.425.527	125.542.258	91.851.080	57.523.961

Net Bugünkü
Değer@31.12.2021 332.342.826
Devam Eden Değer -



Firma Değeri	332.342.826
Net Nakit(+)	1.044.661
Özsermaye Değeri@31.12.2021	333.387.487

DTM'nin Özsermaye Değeri belirlenirken, işletmelerin devamlılığı esasına bağlı olarak kullanılan Devam Eden Değer kavramı, DTM'nin bir Adi Ortaklık olmasından dolayı tüzel kişiliği olmaması, imzalamış olduğu sözleşmeler çerçevesinde faaliyet gösteriyor olması ve 2025 sonrasındaki döneme ilişkin imzalanmış herhangi bir sözleşmesi bulunmadığı için kullanılması tercih edilmemiştir. Bu şekilde DTM'nin 31.12.2021 tarihindeki **Özsermaye Değeri 333.387.487 TL** ve Biskon Yapı'nın %50 payı değeri **166.693.744 TL** olarak belirlenmiştir.

2. Kiler Tekstil Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Kiler Holding önümüzdeki döneme ilişkin büyüme planları kapsamında, inşaat ve gayrimenkul sektörü dışında alanlarda büyüme fırsatlarını değerlendirmek amacıyla çeşitli girişimlerde bulunmaktadır. Bu kapsamda Holding Yenilenebilir Enerji ve Tekstil sektörünü büyüme amaçlı alanlar olarak seçmiştir.

Yatırımın Gerekçesi

Kiler Holding'in tekstil sektörü içinde yoğunlaşmak istediği bölüm iplik üretimidir. Türkiye'de tekstil üretiminin ve ihracatın en önemli alt kalemlerinden biri ipliklerdir. 2020 yılında dünyanın en büyük 6. iplik ihracatçısı olan Türkiye'nin küresel ihracattan aldığı pay %4,2'dir.

Türkiye iplik üretim ve tüketiminde doğal elyaf olan, pamuk üreticisi ülkelerinden biri olup, pamuk üretimi açısından uygun ekolojik şartlara sahiptir. Bu iklim özelliklerine sahip Ege, Akdeniz, Çukurova ve Güneydoğu Bölgeleri'nde pamuk ekimi yapılmaktadır. Özellikle Ege Bölgesi, toprak ve iklim özellikleri olarak dünyada kaliteli pamuk yetiştirilebilecek özelliklere sahip bölgelerden birisidir. Bununla birlikte Türkiye, kendi tüketimini karşılayacak miktarda pamuk üretememektedir.

Türkiye'nin 2020 yılında gerçekleştirdiği iplik ithalatı 2,5 milyar ABD Doları değerinde gerçekleşmiştir. Türkiye'nin iplik tedarikinde Çin %23,8 payı ile ilk sırada gelmektedir. Türkiye'nin iplik ithalatında 2. sırada %15 payı ve 380 milyon ABD Doları tedariki ile Hindistan yer alırken, 3. sırada ise %11,8 payı ve 299 milyon ABD Doları tedariki ile Bangladeş gelmektedir. Bu durumun kısa vadede değişmeyeceğinden yola çıkarak Holding önemli pamuk üretim merkezlerine yakınlığı nedeniyle Bitlis Tatvan'da bir iplik tesis kurarak ithal ikamesi olarak ve gerektiğinde ihraç edilebilecek pamuk ipliği üretmeyi planlanmaktadır.

Yatırım Aşamaları

Bu yatırımı gerçekleştirebilmek amacıyla Kiler Holding, Bitlis İl Özel İdaresi tarafından 02.03.2022 tarihinde gerçekleştirilen taşınmaz ihalesi sonucu, iplik üretimi için kullanılmak üzere Bitlis ili, 336 ada, 7 parsel adresinde 200.000 m² arsayı 23.450.000 TL bedelle satın almıştır.

Sonrasında Kiler Holding bünyesinde inaktif olarak faaliyet göstermekte olan Bağcı Sebze Meyve Tarım Ürünleri Su Ürünleri Soğuk Hava Depo Ticaret A.Ş. ("Bağcı") 2022 yılı içerisinde Biskon Yapı'nın %100 hissesine sahip olduğu bağlı ortaklığı haline getirilmiş ve Bağcı'nın ticaret unvanı ve esas sözleşmesinde yer alan ana faaliyet konusu değiştirilerek, Kiler Tekstil Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. oluşturulmuştur.

Kiler Tekstil, iplik üretim tesis yatırımlarına 2022 yılının ilk yarısında başlayarak en geç 2025 yılında faaliyete geçirmeyi planlamaktadır. Kiler Tekstil bu amaçla, tesisin kurulacağı arazi satın alınmasını gerçekleştirmiş, iplik makineleri, bobin ve iklimlendirme sistemlerinin satın alınmasına yönelik ön ödemeleri yapmış ve söz konusu yatırım teşvikine ilişkin süreçleri tamamlamıştır.

Kiler Tekstil'in T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından onaylanan 17.03.2022 ve 534353 sayılı yatırım teşvik belgesi kapsamında, Kiler Tekstil'in 2022/05 sayılı ve 18.03.2022 tarihli yönetim kurulu kararında fizibilite çalışmalarının ilk taslağı, ilerleyen toplantılarda değerlendirme yapılmak üzere onaylanmıştır.

Planlanan Üretim

Kiler Tekstil, Bitlis ili, 336 ada, 7 parsel adresinde 200.000 m² arazi üzerinde, 40.000 m² kapalı alanda iplik imalatı konusunda yatırım yapmayı planlanmaktadır. Hedeflenen günlük ring iplik (ring iplik, pamuğun uzun elyaflarından üretilen iplik türüdür) kapasitesi Ne 30/1 penye compact (liflerin birbirine daha sık bağlandığı iplik modelidir) için 37.395 kg olması hedeflenmektedir. Hedeflenen günlük open end iplik (open end iplik, pamuğun kısa elyaflarından üretilen iplik türüdür) kapasitesi Ne 30/1 için 13.050 kg'dır. Günlük hedef toplam üretim kapasitesi 50.445 kg'dır. Günlük tüketilecek pamuk hammaddesinin yaklaşık 65.883 kg olacağı öngörülmektedir. Kiler Tekstil, kaliteli mal üretebilmek, seri bir imalat yapabilmek ve özellikle yurt dışı rakipleri ile rekabet edebilmek için; son teknoloji makineler alma kararı vermiştir. Bu kapsamda, satın alınması planlanan makineler arasında, (1) temizleme işlemleri yapmak üzere harman hallaç makine grubu (2) pamuk elyafını tarama ve temizleme işlemleri yapmak üzere tarak makine grubu, (3) şerit ekleme ve çekme işlemleri yapmak üzere cer grubu, (4) pamuk elyafı içerisindeki kısa lifleri ayırma işlemleri yapmak üzere penye grubu, (5) elyafı iplik makinesinde eğirme formuna sokmak üzere fitil grubu, (6) iplik eğirme işlemi yapmak üzere ring ve open-end makineleri ve (7) ipliğı piyasada satılabilecek formda sarım işlemleri yapmak üzere bobin makineleri yer almaktadır. Kiler Tekstil'in, ortalama 3 vardiya halinde 400-450 kişi istihdam sağlayarak bölge ekonomisine katkıda bulunmak öncelikli hedeflerindedir.

Aşağıdaki tabloda planlanan yatırım maliyetleri verilmektedir.

Ana maliyet kalemleri	USD Toplam	Maliyet Dağılım
Arsa Bina	1.700.000	2%
İnşaat Maliyeti	25.300.000	34%
İthal Makine Ekipman	36.000.000	48%
Yerel Makine Ekipman	12.000.000	16%
Toplam maliyet	75.000.000	100%

Proje'nin Değerlemesi

Kiler Tekstil her ne kadar henüz proje kapsamında yer almakta olsa da tekstil sektörünün grubun ileride dahil olmayı planladığı ana sektörlerden biri olması, bu yatırıma özel teşvik belgesi alınması ve bu rapor tarihi itibarıyla söz konusu yatırıma ilişkin toplam tutarı yaklaşık 6,3 milyon ABD Doları olan arsa bedeli ve makine siparişlerine ilişkin ön ödemelerin yapılmış olması, bu yatırımın tarafımızdan Biskon Yapı'nın değerlemesi içinde dikkate alınması gereğini doğurmuştur.

Raporlama tarihi itibarıyla yapılan harcamaların detayları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tarih	Açıklama	TL	USD Kur	USD
1.02.2022	336 ADA 7 NOLU PARSEL İHALESİ GEÇİCİ TEMİNAT BEDELİ	-5.850.000	13,367	-437.645
24.02.2022	TATVAN BENEKLİ 336 ADA 7 PARSEL SATIŞ BEDELİ	-17.600.000	14,2324	-1.236.615
10.02.2022	RIETER - KILER HOLDİNG A.Ş. PEŞİN İTH.İŞL.MAL.BED.TAHS. (3.375.000 CHF)	-49.711.725	13,5322	-3.673.588
25.02.2022	MURATA - Müş.No:4580550-101 (535.000 Euro)	-8.404.690	14,0395	-598.646
6.04.2022	TEMSAN - 0837YT577253-22 USD 406250.00 TRNS.BED.	-5.979.025	14,7176	-406.250
	TOPLAM	-87.545.440		-6.352.744

UDS 105 Değerleme Standartları ve Yöntemleri Madde 40.3 d bendine "değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması" halinde gelir yaklaşımının uygulanabileceği ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebileceği belirtilmektedir. Kiler Tekstil değerlemesinde bu madde kapsamında Gelir Yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yapılmış ve bu yöntemle önemli bir ağırlık verilmiştir.

Ancak söz konusu değer UDS 105 Madde 40.4'te belirtildiği gibi "Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmamasının gerekli görülmesi teşkil eder." ibaresi çerçevesinde yatırımın riskini belirten %71 oranında ek bir iskonto oranı ile Biskon Yapı'nın değerlemesine dahil edilmiştir.

Net Nakit Akım Analizi

Yukarıda verilen projeksiyonlar ve Kiler Tekstil'in %70 -30 sermaye / borç kompozisyonu çerçevesinde Proje için hazırlanan Net Nakit Akımları aşağıda verilmektedir. Kiler Tekstil 6. Teşvik kapsamında olduğu için öngörülen projeksiyon dönemi için herhangi bir vergi çıkışı öngörülmemiş, toplam 75 milyon ABD Doları tutarındaki yatırımın 2022-2024 yılları arasında yapılarak Proje'nin 2025 yılı başında faaliyete geçmesi hedeflenmiştir. Projenin ilk yılında tesisin %65 sonraki yıllarda %85 kapasite ile devam edeceği varsayılmıştır.

Proje'nin finansmanına ilişkin kredi görüşmeleri devam etmekle birlikte alınan ön teklifler çerçevesinde projenin %70'ini oluşturan 52,5 milyon ABD Doları finansal borcun ABD Doları bazında, iki yılı ödemesiz toplam 7 yıl vadeli %5 oranında olabileceği varsayımı ile borç ödemeleri gerçekleştirilmiştir. Kiler Tekstil için işletme sermayesi ihtiyacının tekstil sektöründeki diğer şirketlerin oranlarına benzer nitelikte satışların %30'u kadar olabileceği öngörülmüş ve bu oranın değişmeyeceği varsayılmıştır.

Bu varsayımlar bazında hazırlanan Hissedara Olan Net Nakit Akımları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Net Nakit Akımı (\$)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
FAVÖK	--	--	--	12.915.960	17.732.224	17.672.510
Yatırım Harcamaları	(16.360.000)	(29.320.000)	(29.320.000)	(566.948)	(534.247)	(534.247)
Vergi	--	--	--	--	--	--
İşletme Sermayesi İhtiyacı	--	--	--	17.904.422	5.509.053	--
Firmaya Olan Nakit Akımı (FCFF)	(16.360.000)	(29.320.000)	(29.320.000)	(5.555.409)	11.688.923	17.138.262
Sermaye Girişi(+)	5.860.000	8.320.000	8.320.000	--	--	--
Borç Girişi(+)	10.500.000	21.000.000	21.000.000	17.904.422	--	--
Ödenecek Borç - Anapara+Faiz (-)	--	--	10.125.000	9.750.000	9.375.000	9.000.000
Ödenecek Temettü (-)	--	--	--	--	--	--
Hissedara Olan Nakit Akışı (FCFE)	0	--	(10.125.000)	7.473.819	2.599.013	8.138.262

Net Nakit Akımı (\$)	2028	2029	2030	2031	2032
FAVÖK	17.611.601	17.549.475	17.486.106	17.421.469	17.355.540
Yatırım Harcamaları	(534.247)	(534.247)	(534.247)	(534.247)	(534.247)
Vergi	--	--	--	--	--
İşletme Sermayesi İhtiyacı	--	--	--	--	--
Firmaya Olan Nakit Akımı (FCFF)	17.077.354	17.015.227	16.951.858	16.887.222	16.821.293
Sermaye Girişi(+)	--	--	--	--	--
Borç Girişi(+)	--	--	--	--	--
Ödenecek Borç - Anapara+Faiz (-)	8.625.000	8.250.000	7.875.000	--	--
Ödenecek Temettü (-)	--	--	--	--	--
Hissedara Olan Nakit Akışı (FCFE)	8.452.354	8.765.227	9.076.858	16.887.222	16.821.293

Projekte edilen hissedara olan nakit akışları Dolar bazında hesaplanan Özsermaye Maliyeti ile iskonto edilerek bugüne indirgenmiştir. Kullanılan Özsermaye Maliyeti hesaplaması aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Özsermaye Maliyeti	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Risksiz Faiz Oranı	8,97%	7,5%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	14,5%	13,0%	12,5%	11,5%	11,0%	10,5%	10,5%

Özsermaye Maliyeti	2029	2030	2031	2032
Risksiz Faiz Oranı	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%

Özsermaye maliyeti hesaplamasında Risksiz Faiz oranı olarak vadesi projeksiyonlara en yakın uzun vadeli tahvil olan 26/06/2032 vadeli ABD Doları bazındaki tahvil getirisinin değerlendirilmesinden önceki 3 aylık ortalaması alınmış ve yıllar itibarıyla azalarak 2026 sonrasında %5'e ineceği varsayılmıştır. Risk primi olarak %5,5 ve Beta katsayısı olarak 1,00 kullanılmıştır.

Bu şekilde 31.12.2021 tarihine indirgenen nakit akımlarının üzerine devam eden değer eklenerek Kiler Tekstil için bir değer hesaplanmıştır. Devam Eden Değer hesaplamasında temkinli davranmak adına büyüme oranı 0 alınmış ve bu şekilde hesaplanan Devam Eden Değer projeksiyon döneminin sonundaki ilgili iskonto faktörü ile bugüne indirgenmiştir.

Bu şekilde hesaplanan Net Bugünkü Değer ve Devam Eden Değer'in bugünkü değeri toplanarak Kiler Tekstil için **75.462.849 ABD Doları** veya değerlendirilme tarihindeki TRL/ABD Doları kuru olan 17,23 alındığında **1.300.549.379 TL** değere ulaşılmaktadır.

Ancak söz konusu değer UDS 105 Madde 40.4'te belirtildiği gibi "Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder." ibaresi çerçevesinde yatırımın gecikme ve/veya varsayımların değişme riskini içeren %71 oranında ek bir iskonto oranı yapılarak **374.930.916 TL** özsermaye değeri belirlenmiştir.

iv. Biskon'un Kiler GYO ile Ortak Girişimi Olan Projeler:

Kiler GYO ile ortak girişim şeklinde üstlenilen projelerdir. Bu projelerde Biskon, üstlenici olarak değil pay sahibi olarak projede yer almaktadır. O nedenle projenin tüm değeri üzerinden payı oranında bir değere sahip olmaktadır. Aşağıdaki tabloda raporlama tarihi itibarıyla halen satışı devam eden Kiler GYO ile ortak girişim projeleri ve pay oranları verilmektedir.

Proje Adı	Sözleşme Tarihi	Biskon Yapı'nın Payı	Projenin Toplam Değeri* (TL)	Biskon Yapı'ya Düşen Pay Değeri (TL)
Referans Bahçeşehir	23.12.2019	%1	812.189.000	8.121.890
Referans Kartal Towers	30.05.2014	%1	172.874.000	1.728.740
Referans Pendik Dolayoba	06.01.2022	%1	765.841.376	7.658.414
Referans Beşiktaş - Abbasağa	07.07.2021	%1	395.055.556	3.950.556
TOPLAM			2.145.959.932	21.459.600

*: Kiler GYO tarafından açıklanan 31.12.2021 tarihli Gayrimenkul Ekspertiz Raporlarına göre

Söz konusu Projeler'in Biskon Yapı'nın değerlemesinde sermaye payları ölçüsünde değerlemeye katılması uygun görülmüştür. Bu çerçevede rapor tarihi itibarıyla Kiler GYO ile ortak girişim olarak sözleşme imzalanmış olan Referans Bahçeşehir, Referans Kartal Towers, Referans Beşiktaş – Abbasağa ve Referans Pendik Dolayoba projeleri için, Biskon Yapı'nın %1 ortaklık payına düşen değer **21.459.600 TL** olarak hesaplanmaktadır.

v. Biskon Yapı Operasyonları ile ilgili olmayan Varlıklardan Gelen Değer

Biskon Yapı'nın Toplama Yöntemi içinde yer alan varlıkların değerlendirmesinde, solo bilançosunda yer alan, gümüş, nakit ve yatırım amaçlı gayrimenkuller de değerlemeye dahil edilmiştir. Aşağıdaki tabloda bu varlıklar, nitelikleri ve hangi değerden değerlemeye dahil edildikleri verilmiştir.

Değerlemeye Konu Varlık	Niteliği	Değerleme Yöntemi	Değerlemeye Dahil Edilen Tutar
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	Biskon mülkiyetinde yer alan ve kısa vadede satışı düşünülmeyen Sapphire Rezidans'ta yer alan 303 numaralı bağımsız bölüm ile İstanbul Pendik Bahçelievler Taşlıbayır 11172 Ada 1 Parsel de bulunan Arsa	Bağımsız Denetim Raporunda yer alan gerçeğe uygun değeri ile	32.916.585
Gümüş	Biskon'un 31.12.2021 tarihi itibarıyla bilançosunda yer alan 651.343 kg miktarındaki Gümüş Stoğu	Bağımsız Denetim Raporunda yer alan gerçeğe uygun değeri ile	6.383.161
Net Nakit	Biskon'un 31.12.2021 tarihi itibarıyla bilançosunda yer alan ve Finansal Borçlar ile netleştirilmiş Nakit tutarı	Bağımsız Denetim Raporunda yer alan gerçeğe uygun değeri ile	141.050.000

c. Biskon Yapı Nihai Değer

Yukarıda detaylı olarak tanımlanan varlıklar, söz konusu varlıkların niteliklerine göre değerlendirilmiştir. Yukarıda da bahsedilen UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardı kapsamında Maliyet Yaklaşımı ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı

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 iskontolu 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%	1.534.590.000	821.571.500	BDDK'ya Göre NAD(2021/12/2021) Değerleme Raporlarına Göre Hedef NAD	1.761.543.000 3.579.834.000
Türkiye Turizm, Turizmci ve Anonim Şirketi	Turizmci	108.000.000	36.342.000	33,65%	1.365.720.000	430.374.740	Kapitalizablabilir İşlemler	1.534.590.000
Kızılay Şeker Fabrikası A.Ş.	Şeker Üretimi	46.000.000	13.096.200	28,47%	3.447.160.000	412.006.432	Borsa Kilitli Yatırımlar Kapitalizablabilir İşlemler	1.011.577.564 1.365.720.000
Değer Arz Enerji Yatırım Anonim Şirketi	Elektrik ve Enerji Yatırımları	67.000.000	26.800.000	40,00%	6.103.760.000	2.441.480.000	Borsa Kilitli Yatırımlar Kapitalizablabilir İşlemler	1.443.414.017 1.447.140.000 1.745.993.703
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 Çiğir Yapı İnş. Emlak Yat. Hizm. 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
Deniz Reklam San. ve Tic. Ltd. Şti.	Reklam ve Gıda	7.800.000	4.680.000	60,00%	7.800.000	4.680.000	DTM (2022)- %59 Kiler Teknol. 100%	187.018.132
Kir. Elektrik Enerjisi Tüketim Satış A.Ş.	Toplam ve Perakende Elektrik Dağıtım	2.000.000	1.600.000	80,00%	2.000.000	1.600.000	Yatırım Bedeli	374.930.916
Nureç 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		