

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. & Exsa Export Sanayi Mamulleri Satış ve Araştırma A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranı Tespitine İlişkin
Uzman Kuruluş Raporu

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

24 Ekim 2023



Gizli ve Özel

EY
Building a better
working world

Ernst Young Kurumsal Finansman
Danışmanlık A.Ş.

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi, Eski
Büyükdere Caddesi No:27 Sarıyer / İstanbul
– Türkiye

www.ey.com

İnciser Olguner Arıkoç
Ortak

Tel: +90 212 408 55 70
Email: inciser.olguner@tr.ey.com

Yener Aydın
Ortak

Tel: +90 212 408 55 70
Email: yener.aydin@tr.ey.com

Alper Akalın
Direktör

Tel: +90 212 408 57 56
Email: alper.akalin@tr.ey.com

Dilara Özbay
Müdür

Tel: +90 212 315 30 00
Email: dilara.ozbay@tr.ey.com

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., Exsa Export Sanayi Mamulleri Satış ve Araştırma A.Ş. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu

24 Ekim 2023

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. Yönetim Kurulu'nun dikkatine,

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. ("Sabancı Holding" veya "Sabancı" veya "Müşteri" veya "Şirket") ile Exsa Export Sanayi Mamulleri Satış ve Araştırma A.Ş. ("Exsa" veya "Bağlı Ortaklık") (ikiisi birlikte "Şirketler", "Birleşen Şirketler" veya "Müşteri")nin birleşme işlemine esas finansal tablolarının 30 Haziran 2023 ("Değerleme Tarihi") tarihli olacak şekilde güncellenmesi talep edilmiştir. Bu nedenle, 31 Aralık 2022 tarihli finansal tablolar baz alınarak birleşme ve hisse değişim oranlarının tespitine ilişkin hazırlanmış olduğumuz 20 Haziran 2023 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'muzun gözden geçirilerek revize edilmesi gerekmektedir. İlgili değişiklikler ve değişikliklerin sonuçları iş bu Revize Rapor'da ("Rapor") sunulmaktadır. Bu çerçevede 20 Haziran 2023 tarihli Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş Değerleme Danışmanlık Raporu'muz ("20 Haziran 2023 tarihli Rapor") geçerliliğini yitirmiş olup SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca Uzman Kuruluş Raporu olarak iş bu Rapor dikkate alınmalıdır.

Sabancı Holding ile imzalamış olduğumuz 24 Mayıs 2023 tarihli sözleşmemiz çerçevesinde Sabancı Holding ve Exsa'nın Sabancı Holding bünyesinde birleşmesine ilişkin olarak 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla birleşme ve hisse değişim oranlarının belirlenmesine ilişkin çalışmamızın sonuçlarını Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2 sayılı)'nin 7. Maddesi çerçevesinde hazırlanan Uzman Kuruluş Raporu ile sunmaktan mutluluk duymaktayız. Bu Rapor'un amacı, söz konusu birleşmeye ilişkin olarak Sabancı Holding ve Exsa Yönetim Kurulları'na SPK düzenlemeleri çerçevesinde birleşme ve hisse değişim oranlarını belirlemede yardımcı olmaktır ("Amaç"). Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulları'nın karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir. Çalışmamız, Rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Değerleme danışmanlık çalışması Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında yürütülmüş olup ilgili standartlara uygun olarak hazırlanmıştır.

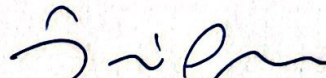
Değerleme danışmanlık çalışması Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan Sabancı Holding'in SPK Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan 30 Haziran 2023 dönemlerine ait TFRS ile uyumlu denetlenmiş konsolide mali tabloları ile Exsa'nın 30 Haziran 2023 dönemlerine ait TFRS ile uyumlu denetlenmiş finansal tabloları ve Müşteri Yönetimi tarafından Sabancı Holding ve Exsa ile birlikte Sabancı Holding'in sahip olduğu iştirak ve bağlı ortaklıklarına (hepsi birlikte "İştirakler") ait finansal ve operasyonel bilgilerin analizini kapsamaktadır. Çalışmalarımızda, Müşteri Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Sabancı Holding ve Grup Şirketleri'ne ait iştirakler/bağlı ortaklıklara ait tarihsel faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Bu Rapor, talebiniz üzerine, sadece yukarıda ikinci paragrafta belirtilen Amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY" veya "EY Türkiye"), Sabancı Holding ve Exsa Yönetim Kurulları'nın dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı Sabancı Holding ve Exsa Yönetimi, Sabancı Holding iştirakleri ve bağlı ortaklıkları ve birleşme işlemi ile ilgili yasal kurumlar ve düzenleyici otoriteler (SPK vb.) ile sınırlıdır.

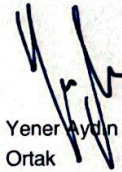
Bu kısıtlamaya rağmen Raporumuz muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslara açıklanırsa, bu şahıslar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Raporumuza güvenmemelidir; aksi halde EY, Müşteri Yönetimleri dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Bu değerlendirme Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullara" tabidir.

Saygılarımızla,



İnciser Olguner Arıkoç
Ortak
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.



Yener Aydın
Ortak
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

İçindekiler

Yönetici Özeti

1

Sayfa 4

Değerleme
Yöntemleri

2

Sayfa 19

Şirket Bilgileri

3

Sayfa 21

Ekler

4

Sayfa 51

1

Yönetici Özeti

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın Amacı

Sabancı Holding ve Exsa Yönetim Kurulları 24 Mayıs 2023 tarihli kararlarına istinaden Exsa hisselerinin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ile diğer ilgili mevzuat hükümleri yanı sıra 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ("TTK ile 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun ilgili hükümleri başta olmak üzere konuya ilişkin sair mevzuat hükümleri tahtında Sabancı Holding tarafından devir alınması ("Birleşme İşlemi") ve bu çerçevede bir hisse değişim oranının hesaplanmasına karar verilmiştir.

Bu kapsamda, Sabancı Holding ve Exsa Yönetim Kurulları, Sabancı Holding ve Exsa'nın birleşmesine ilişkin SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği düzenlemeleri çerçevesinde Uzman Kuruluş olarak hisse değişim oranının belirlenmesine yönelik değerlendirme çalışmasının EY tarafından yapılmasını talep etmiştir.

EY, 20 Haziran 2023 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'nu Şirketler'in Yönetim Kurulları'na sunmuştur. Sabancı Holding ile Exsa'nın birleşme işlemine esas finansal tablolarının 30 Haziran 2023 tarihli olacak şekilde güncellenmiş olması sebebiyle, 31 Aralık 2022 tarihli finansal tablolar baz alınarak birleşme ve hisse değişim oranlarının tespitine ilişkin hazırlanmış olduğumuz 20 Haziran 2023 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'muzun gözden geçirilerek revize edilmesi gerekmiştir.

Yapılan değişiklikler; i) Değerleme tarihinin 31 Aralık 2022 tarihinden 30 Haziran 2023 tarihine değiştirilmesi ii) Değerleme yöntemlerine verilen ağırlıklardaki değişiklikler, iii) Sabancı Holding'e ait İstanbul Sarıyer'deki bir adet köşk, İstanbul Levent'te Sabancı Holding için genel merkez işlevi gören 30 adet bağımsız bölüm ve 9 adet arsa, Kocaeli Ankara ve İstanbul Beşiktaş'taki arsa taşınmazlarına ilişkin gayrimenkul değerlerinin Sabancı Holding hisse değerine eklenmesi iv) Temsa Skoda Ulaşım Araçları Şirketi'ne ilişkin 2019 ve 2020 pay devir bedellerine baz oluşturan değerlendirme raporundaki tutarlar ile Uzman Kuruluş Raporu'nda yer alan tutarlar arasındaki farklara ilişkin açıklama ve analizlerin eklenmesi ve v) Tarafımıza sunulan bilgi ve verilere ilişkin ilave açıklamalar ve düzeltmelerin eklenmesidir.

Ayrıca, değerlendirme tarihi sonrasında gerçekleşen gelişmeler sonucunda 20 Haziran 2023 tarihli Rapor'da değerlendirme çalışmasına defter değeri üzerinden dahil edilen Sabancı Building Solutions hisse değeri 23 Ekim 2023 tarihinde KAP'ta yapılan pay devri açıklamasına istinaden en güncel işlem değeri üzerinden dikkate alınmıştır.

Bu çerçevede 20 Haziran 2023 tarihli Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu'muz geçerliliğini yitirmiş olup SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca Uzman Kuruluş Raporu olarak iş bu Rapor dikkate alınmalıdır.

Değerleme çalışması kapsamında, SPK'nın değerlendirme standartlarına ilişkin esasları belirlediği ve Uluslararası Değerleme Standartları ile uyumlu Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) esas alınmıştır.

Bu Rapor'da, Exsa devrolan şirket, Sabancı Holding ise devralan şirket olarak gösterilmiştir. Devralan ve devredilen kuruluşlar da "Şirketler" olarak adlandırılmıştır.

Çalışmanın Kapsamı

SPK'nın II-23.2 sayılı "Birleşme ve Bölünme Tebliği"nde belirtildiği üzere birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasında ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yönteminin dikkate alınması gerekmektedir.

Bu kapsamda değerlendirme çalışmasında, kullanılan yöntemler (i) Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi, (ii) Piyasa Değeri Yöntemi ve (iii) Özkaynak Değeri Yöntemi olarak belirlenmiştir. Tanımlanan yöntemlerin, birleşme ve değişim oranlarının hesaplanması için yeterli olduğu görüşünderiz. Sabancı Holding için yapılan değerlendirme çalışmasında; Sabancı Holding'in sahip olduğu farklı iştirak ve bağıli ortaklıklar göz önüne alınarak, Benzer Şirket Çarpanı ve Piyasa Değeri Yöntemleri Sabancı Holding'in sahip olduğu iştirak ve bağıli ortaklıklara tek tek uygulanmış ve her bir iştirak için bulunan değer üzerinden parçaların toplamı metodu ile Şirket'in konsolide değerine ulaşılmıştır. Yöntemlere ilişkin detaylı bilgiler Değerleme Yöntemleri bölümünde sunulmaktadır.

Bu çalışmada esas alınan değer "Makul Değer"dir. UDS1'e göre makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyatıdır.

Değerleme tarihi, SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 6. maddesi çerçevesinde 30 Haziran 2023 olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışmasında Sabancı Holding'e ait TFRS standartlarına uygun ve bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2023 tarihli konsolide mali tablolar ve bu tablolara temel oluşturan bağıli ortaklıklara ait mali tablolar ile Exsa ve bağıli ortaklığına ait 30 Haziran 2023 tarihli TFRS standartları ile uyumlu ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide mali tabloları esas alınmıştır.

Değerleme çalışmasında Sabancı Holding ve bağıli ortaklıklarının yatırım amaçlı gayrimenkulleri ve Sabancı Holding genel merkez yerleşkesi ile Sabancı Holding bağıli ortaklıklarının sahip olduğu otel niteliğindeki gayrimenkuller için SPK lisanslı kurumlar tarafından hazırlanmış gayrimenkul ekspertiz raporlarında yer alan rayiç değerleri dikkate alınmıştır ve bu değerlerin değerlendirme tarihindeki piyasa değerlerini doğru yansıttığı kabul edilmiştir. Gayrimenkul ekspertiz raporlarının detayları Ekler bölümünde Ek 7 altında sunulmaktadır. Gayrimenkul ekspertiz raporlarında sağlanan verilerin doğruluğu EY tarafından bağımsız olarak doğrulanmamış olup bu verilerin doğruluğu ve bütünlüğüyle ilgili tarafımızca bir güvence verilmemektedir.

Piyasalarda genel kabul gören uzman kişi veya kuruluşların üçüncü bir taraf olarak sağladığı raporlar ve ilişkili veriler çalışmada girdi olarak esas alınmıştır. Üçüncü taraflardan temin edilen ve/veya 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.

SPK'ya İlişkin Beyanımız

Uzman Kuruluş Raporumuz SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği kullanılarak hazırlanmıştır.

SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği Madde 7'de Uzman Kuruluş Görüşü'ne ilişkin aşağıdaki bilgiler paylaşılmış olup, çalışmamız bu doğrultuda hazırlanmıştır:

- ▶ "Birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi kullanılır.
- ▶ Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri dikkate alınır.
- ▶ Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur."

Yukarıda yer alan 2. madde ile uyumlu olacak şekilde bu Rapor'un SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereğince Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlandığını beyan ederiz.

Sermaye Piyasası Kurulunun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar bölümünde yer almakta olan aşağıdaki koşulları sağladığımızı,

- ▶ Bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden bir danışmanlık şirketi olduğumuzu,
- ▶ Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumuzu,
- ▶ Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğunu,
- ▶ Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- ▶ Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
- ▶ Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu,
- ▶ Ayrıca sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmeti veren bağımsız denetim kuruluşları, bağımsız denetimini üstlendikleri müşterilerine aynı dönemde değerlendirme hizmeti verilmediğini ve değerlendirme çalışmasını talep eden müşteri ile değerlendirme yapacak kuruluş arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını beyan ederiz.

Bu Rapor, SPK Karar Organı'nın 03.10.2019 tarih ve 55/1294 sayılı kararı ile yayınlanmış olan ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından hazırlanan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" kapsamında hazırlanmıştır.

Proje Ekibi

Uzman Kuruluş Raporu hazırlanması kapsamında İnciser Olguner Arıkoç liderliğinde yürütülmüş olup 2'si yönetici olmak üzere projede toplam 6 kişi çalışmıştır. Proje ekibinde yer alan Ortak Yener Aydın Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansını elinde bulundurmakta olup belge numarası 205547'dur. Yener Aydın'ın Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansları, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'nin Kamuya Açık Lisans Sorgulama bölümünden doğrulanabilir.

İnciser Olguner Arıkoç, 2000 yılında EY Türkiye'ye katılmış olup, 2003 yılında katıldığı Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'nde Ortak olarak görevini sürdürmektedir.

Yener Aydın, 2012 yılında EY Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'ne katılmış olup Ortak olarak görevini sürdürmektedir.

Bağımsızlık Beyanı

EY bünyesinde bu projede çalışmış olan proje ekibi birleşmeye konu olan Şirketler'in birleşme, satış ya da olası herhangi bir işleminden hiçbir maddi çıkar gözetmemektedir. EY'in Uzman Kuruluş Raporu için alacağı ücret bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. EY'in, Şirketler ile, bunların bağlı ortaklıklar ve iştirakleri ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Hazırlanmış olduğumuz değerlendirme danışmanlık çalışmasında yer alan proje ekibi gerekli tüm teknik yeterliliğe, deneyime ve bilgiye sahiptir, gerekli mesleki özeni göstermiştir ve proje ekibimiz tüm bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan etmektedir.

Projenin planlanması, değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması aşamalarında proje ekibimiz proje kapsamında hizmet vermekte olduğumuz Şirketler'in ortaklarına ve paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır.

Müşteri İlişkisi

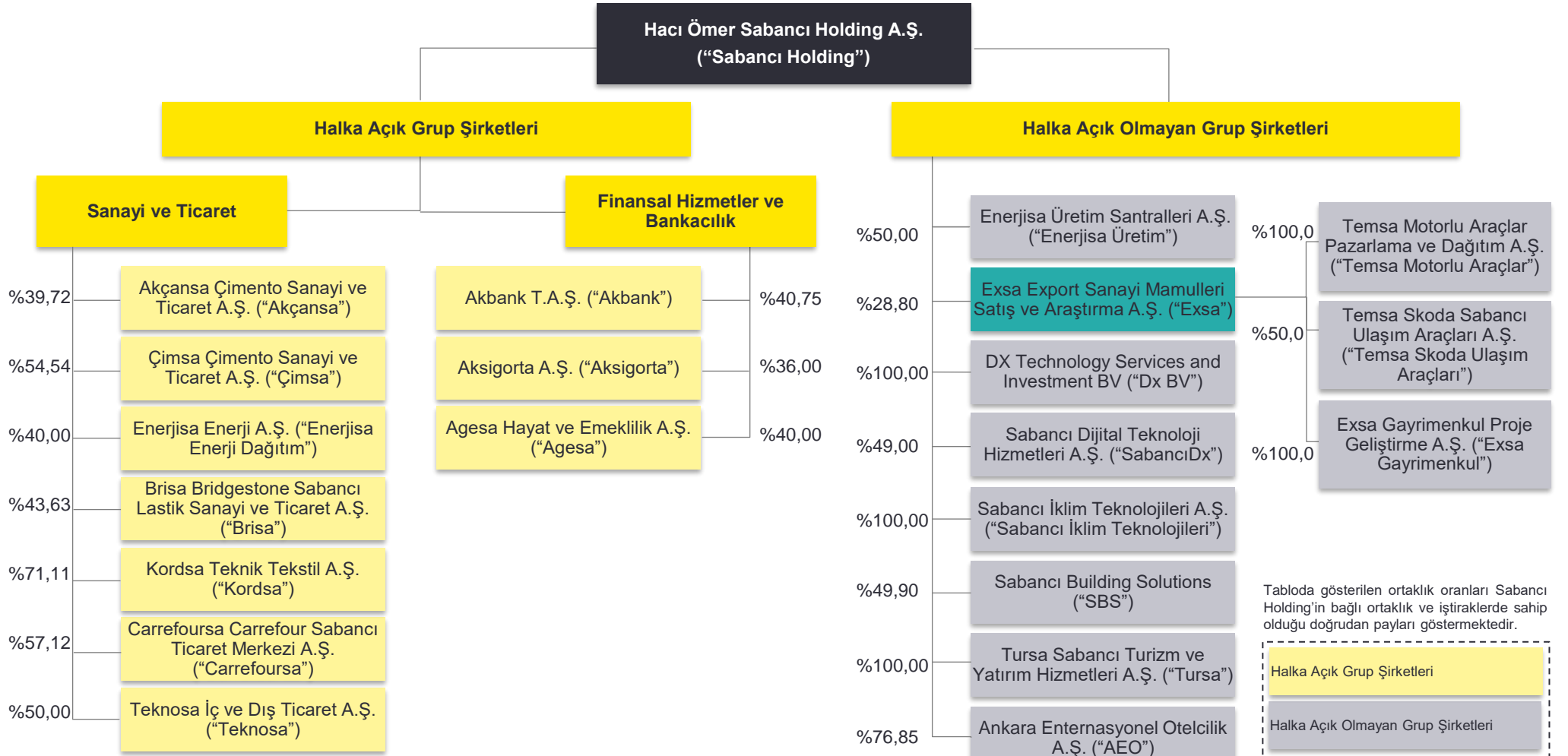
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş., Sabancı Holding ve bazı grup şirketlerine son üç yıl içerisinde farklı amaçlarla değerlendirme danışmanlık hizmet sağlamıştır.

- ▶ EY Türkiye Çimsa'ya Sabancı Building Solutions B.V.'ye ilişkin değerlendirme danışmanlık hizmeti vermiştir.
- ▶ EY Türkiye Sabancı Holding'e çimento iş koluna ilişkin stratejik ve finansal danışmanlık hizmeti vermiştir.
- ▶ EY Türkiye Enerjisa Elektrik Üretim A.Ş.'ye Akhisar Rüzgar Santrali A.Ş.'nin satın alınmasına ilişkin Şubat 2023 tarihinde Satın Alma Bedelinin Dağıtılmasına ilişkin danışmanlık hizmeti vermiştir.
- ▶ EY Türkiye Temsa Skoda Ulaşım Araçları'na Ekim 2022 tarihinde Şirket iç kararlarında kullanılmak üzere değerlendirme danışmanlık hizmeti vermiştir.
- ▶ EY Türkiye SabancıDx'in talebi üzerine Radiflow Ltd.'nin %51,13 oranındaki hissesinin Sabancı Holding'in kurucu ortağı olduğu DxBV tarafından 30 Mayıs 2022 tarihinde satın alınmasından kaynaklanan Satın Alma Bedelinin Dağıtılmasına ilişkin danışmanlık

hizmeti vermiştir

- ▶ EY Türkiye, Sabancı Holding'e Aksigorta ve Agesa'ya ilişkin 31 Aralık 2021 tarihinde sunulan Satın Alma Bedelinin Dağıtılmasına ilişkin danışmanlık hizmeti vermiştir.
- ▶ EY Türkiye, Exsa'ya Temsa Skoda Ulaşım Araçları'nın %50 hissesini satın alma işlemine yönelik Satın Alma Bedelinin Dağıtılmasına ilişkin danışmanlık hizmeti vermiştir.
- ▶ EY Türkiye, Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması kapsamında Temsa Skoda Ulaşım Araçları'na 5 Ağustos 2020 tarihinde sunulan Finansal Fizibilite Danışmanlık hizmeti vermiştir.
- ▶ EY Türkiye, Exsa'ya iç kararlarında kullanılmak üzere Temsa Skoda'nın 31 Aralık 2019 tarihli Değerleme Danışmanlık Raporu kapsamında değerlendirme danışmanlık hizmeti vermiştir.

Birleşme İşlemi Genel Çerçevesi ve Ortaklık Yapısı



Anlayışımıza göre, öngörülen işlem çerçevesinde Exsa hisseleri Sabancı Holding'e devrolacaktır. Sabancı Holding sermaye artış yoluna giderek Exsa ile birleşecektir. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Sabancı Holding, Exsa'nın %28,80'lik hissesine sahip olup birleşme işlemine ilişkin hesaplamalar kalan %71,20'lik hisse oranına tekabül eden tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Seçilen Değerleme Yöntemleri ve Gerekçeleri

Değerleme Yöntemleri	Verilen Ağırlık	Yöntemin Seçilme Gerekçesi
Net Aktif Değer Yöntemi (Düzeltilmiş)	%50	<ul style="list-style-type: none"> Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi kapsamında Sabancı Holding ve Exsa'nın konsolide hisse değerlerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre Sabancı Holding ve Exsa'nın sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin hisse değerleri ayrı ayrı hesaplanmış ve Sabancı Holding ve Exsa'nın payına düşen hisse değerleri tek tek toplanarak birleşmeye konu Şirketler'in toplam net aktif değerine ulaşılmıştır. Sabancı Holding net aktif değeri hesaplamasında, Sabancı Holding'in halka açık bağlı ortaklık ve iştirakleri için Piyasa Değeri Yöntemi dikkate alınmıştır. Sabancı Holding'in halka açık olmayan bağlı ortaklık ve iştirakleri için Benzer Şirket Çarpanı, Özkaynak Değeri veya Piyasa Değeri* Yöntemleri dikkate alınmıştır. Exsa'nın konsolide hisse değeri hesaplanırken, Şirket'in bağlı ortaklık ve iştiraklerine Benzer Şirket Çarpanı ve Özkaynak Değeri Yöntemi uygulanmıştır. Sabancı Holding ve Exsa'nın sahip olduğu gayrimenkuller ise çalışmaya 30 Haziran 2023 tarihli ekspertiz değerinden dahil edilmiştir. Net Aktif Değeri yöntemine, Şirketler'in toplam değerini, sahip olduğu bağlı ortaklık ve varlıkların her birinin değerinden yola çıkarak hesaplaması ve söz konusu metodolojinin birleşmeye konu her iki şirket için de doğrudan uygulanabilir olması nedeniyle %50 ağırlık verilmiştir.
Piyasa Değeri Yöntemi	%30	<ul style="list-style-type: none"> Uluslararası Değerleme Standartları gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Değeri Yöntemi'ne önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Sabancı Holding'in %50,46 oranında halka açık olması ve işlem hacimlerinin makul seviyelerde olması nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Sabancı Holding'in, rapor tarihinden önceki son işlem günü olan 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır. Birleşme İşlemi'ne konu olan varlıkların değişim oranlarının hesaplanmasında ilgili varlıkların değerlerinin karşılaştırılabilir olması çalışmanın makuliyetini tesis eden önemli bir husustur. Bu nedenle Piyasa Değeri Yöntemi uygulanırken halka açık olmayan Exsa'nın net nakit hariç toplam net aktif değerine, Sabancı Holding'in ilgili dönemdeki piyasa değerinin net aktif değerine kıyasla işaret ettiği holding iskontosu ve Exsa'nın toplam net aktifinde bulunan gayrimenkul varlıkların ağırlığı göz önünde bulundurulmuş, halka açık gayri menkul yatırım ortaklığı şirketlerinin Piyasa Değeri / Defter Değeri oranının işaret ettiği gayrimenkul yatırım ortaklığı iskontosu ortalamaları dikkate alınarak Exsa için temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir. Sabancı Holding'in yüksek halka açıklık oranına rağmen, Exsa'nın halka açık olmayan özel bir şirket olması ve hesaplanan temsili piyasa değerinin emsal çarpanlara göre belirlenmesi nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi'ne %30 ağırlık verilmiştir.
Özkaynak Değeri Yöntemi	%20	<ul style="list-style-type: none"> Bu yaklaşım kapsamında, Şirketler'in konsolide hisse değerlerini tespit etmek için Sabancı Holding ve Exsa'nın, SPK'nın II-14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri uyarınca Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGGK") tarafından yayımlanan ve yürürlüğe girmiş olan Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2023 tarihli konsolide finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmıştır. Öte yandan, bu yaklaşım kapsamında finansal tablolara kaydedilen ana ortaklığa ait özkaynak tutarlarının, maddi duran varlıkların maliyet değerinden raporlanması sebebiyle şirket varlıklarının gerçeğe uygun değerini ve şirket getiri beklentilerini yansıtmada yeterli olamayacağı düşüncesi ile Özkaynak Değeri Yöntemi'ne %20 ağırlık verilmiştir.

Değerlemelere Verilen Ağırlıklar

Değerleme çalışmasında **Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi, Piyasa Değeri Yöntemi ve Özkaynak Değeri Yöntemi** olmak üzere üç yöntem kullanılmıştır.

Şirket Yönetimi ile yapılan değerlendirmeler sonucunda, Piyasa Değeri Yöntemi'ne verilen ağırlık %45'ten %30'a indirilmiş olup Özkaynak Yöntemi'ne verilen ağırlık %5'ten %20'ye yükseltilmiştir. Net Aktif Değeri Yöntemi'ne verilen ağırlık %50'de sabit bırakılmıştır.

Uygulanan yöntemler ve verilen ağırlık sonucu ulaşılan değişim oranlarının **adil ve makul** olduğu görüşündeyiz.

* Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında SBS için 23 Ekim 2023 tarihli güncel işlem değeri dikkate alınmıştır.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Sabancı Holding Konsolide – %100 Hisse Değeri (m TL)	Exsa Konsolide – %100 Hisse Değeri (m TL)	Sabancı Holding – Birleşme Oranı	Exsa – Birleşme Oranı	Ulaşılabilecek Sermaye (m TL)	Sermaye Artırımı (m TL)	Hisse Değişim Miktarı
1 Düzeltilmiş Net Aktif Değer	%50,0	239.815	9.066	%97,38	%2,62	2.095	55	0,32965277
2 Piyasa Değeri	%30,0	119.713	6.381	%96,34	%3,66	2.118	77	0,46475162
3 Özkaynak Değeri	%20,0	117.862	3.792	%97,76	%2,24	2.087	47	0,28051754
Sonuç	%100,0			%97,14		2.100	60	0,35995893

Birleşme Oranı

%97,14

30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla

Hisse Değişim Miktarı

0,35995893

30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla, 1TL nominal bedele denk gelen Sabancı Holding hissesi karşılığı

İşlem sonrasında Exsa'nın Sabancı Holding dışında kalan ortakları, sahip oldukları her biri **0,01 TL nominal değerde 1 adet nama yazılı Exsa payına karşılık her biri 0,01 TL nominal değerde 0,35995893 adet nama yazılı Sabancı Holding payı** elde edecektir.

İşlem sonrasında, **Sabancı Holding'in mevcut 2.040.403.931,00 TL olan sermayesi 59.972.038,18 TL artırılarak 2.100.375.969,18 TL'ye** çıkacaktır.

Değerleme tarihi itibarıyla Sabancı Holding'in sahip olduğu iştirak ve bağlı ortaklıkların hisse değeri Sabancı Holding hisse değeri hesaplamasına dahil edilmiştir. İlgili hesaplama ile ilgili detaylar ilerleyen sayfalarda sunulmaktadır. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Sabancı Holding, Exsa'nın doğrudan %28,80'lik hissesine sahip olup birleşme işlemine ilişkin hesaplamalar kalan %71,20'lik hisse oranına tekabül eden tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Sabancı Konsolide Hisse Değeri (%100)

239.815 m TL

30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Sabancı Holding, Exsa'nın %28,80'lik hissesine sahip olup birleşme işlemine ilişkin hesaplamalar kalan %71,20'lik hisse oranına tekabül eden tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi kapsamında Sabancı Holding konsolide hisse değerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre halka açık olan grup şirketleri için Piyasa Değeri Yöntemi; halka açık olmayan grup şirketlerinden Enerjisa Üretim için Benzer Şirket Çarpanı, SBS için 23 Ekim 2023 tarihinde KAP'ta açıklanan en güncel işlem değeri ve diğer grup şirketleri için Özkaynak Değeri ile solo hisse değeri tespit edildikten sonra Parçaların Toplamı Yöntemi kullanılarak Sabancı Holding için net aktif değer hesaplanmıştır. Enerjisa Üretim ve SBS dışındaki halka açık olmayan grup şirketlerinin ya kuruluş ve örgütlenme süreci yakın zamanda tamamlanmış ve sınırlı operasyonel büyüklük ve karlılığa sahip olması (Sabancı İklim Teknolojileri ve DxBV) ya da çoğunlukla yatırım amaçlı gayrimenkul ihtiva etmesi sebebiyle çalışmaya (düzeltilmiş) özkaynak değerinden toplam net aktif değerine dahil edilmiştir. Sabancı Holding'in konsolide hisse değeri; Şirket'in bu İştirak ve Bağlı Ortaklıklar'daki sahiplik oranı dikkate alınarak, her bir iştirak/bağlı ortaklıktan Sabancı Holding'in sahiplik oranı nispetinde tekabül eden değerler tek tek toplanarak hesaplanmıştır.

Sabancı Holding net aktif değerine dahil edilen solo net nakit tutarı 30 Haziran 2023 ve rapor tarihi arasındaki dönemde meydana gelen temettü tahsilatı, bağlı ortaklık sermaye artırımını için yapılan ödeme ve geri alınan payların satışından elde edilen gelirlerden oluşan tek seferlik ve ayrıştırılabilir işlemler dikkate alınarak düzeltilmiştir. Düzeltilmiş net nakit hesaplamasına ilişkin detaylar Ek 2'de sunulmaktadır.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

Birim: m TL	İş Kolu / Şirket	Sahiplik Oranı *	Değerleme Yöntemi	%100 Hisse Değeri	Sahiplik Oranına Hesaplanan Hisse Değeri **
Halka Açık Şirketler	Finans				
	Akbank	%40,75	Piyasa Değeri	157.883	64.337
	Aksigorta	%36,00	Piyasa Değeri	9.344	3.364
	AGESA	%40,00	Piyasa Değeri	10.633	4.253
	Enerji				
	Enerjisa Enerji Dağıtım	%40,00	Piyasa Değeri	59.986	23.994
	Sanayi				
	Brisa	%43,63	Piyasa Değeri	24.851	10.843
	Kordsa	%71,11	Piyasa Değeri	17.207	12.236
	Çimento				
	Akçansa	%39,72	Piyasa Değeri	28.554	11.342
	Çimsa	%54,54	Piyasa Değeri	30.819	16.809
	Perakende				
	Carrefoursa	%57,12	Piyasa Değeri	11.213	6.405
Teknosa	%50,00	Piyasa Değeri	5.433	2.716	
Halka Açık Olmayan Şirketler	Enerji				
	Enerjisa Üretim	%50,00	ŞD/FAVÖK Çarpanı	102.043	51.022
	Exsa				
	Exsa ***	%28,80	Parçaların Toplamı	9.066	2.611
	Diğer				
	Sabancı Building Solutions	%49,90	İşlem Değeri	7.430	3.707
	Sabancı İklim Teknolojileri	%100,00	Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	5.781	5.781
	DxBV	%100,00	Özkaynak Değeri	2.861	2.861
	Sabancı DX	%49,00	Özkaynak Değeri	127	62
	Tursa	%100,00	Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	3.136	3.136
AEO	%76,85	Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	1.504	1.156	
Toplam	Halka Açık Şirketler Net Aktif Değeri				156.300
	Halka Açık Olmayan Şirketler Net Aktif Değeri				70.336
	Sabancı Holding Düzeltilmiş Net Nakit ****				7.219
	Sabancı Holding Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ****				5.960
	Düzeltilmiş Net Aktif Değer				239.815

(*) Sabancı Holding'in ilgili grup şirketlerindeki sahiplik oranını ifade etmektedir.

(**) Sabancı Holding düzeltilmiş net aktif değer hesaplamasında iştirak ve bağlı ortaklıklardaki sahiplik oranı nispetinde dikkate alınan hisse değerlerini ifade etmektedir.

(***) Exsa Net Aktif Değer hesaplamasına ilişkin detaylar bir sonraki sayfada sunulmaktadır

(****) Net nakit (borç) hesaplamaları ve yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin detaylar sırasıyla Ek 2 ve Ek 7'de sunulmaktadır.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Exsa Konsolide Hisse Değeri (%100)

9.066 m TL

Net Aktif Değer Yaklaşımı kapsamında Exsa'nın konsolide hisse değeri, Parçaların Toplamı metodu doğrultusunda Benzer Şirket Çarpanı ve Özkaynak Değeri Yöntemleri kullanılarak hesaplanmıştır. Buna göre, Exsa'nın 30 Haziran 2023 tarihli denetimden geçmiş konsolide mali tablolarında sırasıyla %100 ve %50 oranlarında payı bulunan Temsa Motorlu Araçlar ve Temsa Skoda Ulaşım Araçları Şirketleri için sırasıyla Özkaynak Değeri ve Benzer Şirket Çarpanı Yöntemi ile solo hisse değeri tespit edildikten sonra Şirket'in 30 Haziran 2023 tarihli konsolide mali tablolarında bulunan yatırım amaçlı gayrimenkullerinin güncel ekspertiz değeri ve Temsa Skoda'dan kaynaklanan yükümlülük ile düzeltilmiş net nakit tutarı dahil edilerek Exsa için düzeltilmiş net aktif değere ulaşılmıştır.

Temsa Motorlu Araçlar'ın ana tedarikçisi olan ve distribütörü olduğu Mitsubishi Motors Corporation 27 Temmuz 2020 tarihinde yapmış olduğu duyuru ile Avrupa pazarı için otomobil tedarik faaliyetlerinin kademeli olarak durdurulacağını açıklamıştır ve 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla, Şirket ile tedarik faaliyetlerini sona erdirmiştir. Her ne kadar Şirket yeni nesil enerji araçlarını da ürün gamında bulunduran en az bir global markanın Türkiye distribütörlüğünü almak için görüşmeler devam ettirse de, 2022 yılında kaydedilen operasyonel karlılığın 2023 yılı ve sonrasında düşüş göstermesi beklenmektedir. Diğer taraftan, Şirket'in satışlarını yaptığı elektrikli scooterların üreticisi ve Kumpan Electric markasının sahibi olan e-bility GMBH 10 Şubat 2023 tarihinde Almanya Bad Neuenahr Bölge Mahkemesi'ne iflas başvurusunda bulunmuştur. Bu sebeplerden ötürü, Temsa Motorlu Araçlar toplam düzeltilmiş net aktif değer hesaplamasına düzeltilmiş özkaynak değeri üzerinden dahil edilmiştir.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

Birim: m TL	Sahiplik Oranı	Değerleme Yöntemi	%100 Hisse Değeri	Net Aktif Değer
Temsa Motorlu Araçlar	%100,00	Defter Değeri	548	548
Temsa Skoda Ulaşım Araçları	%50,00	ŞD/FAVÖK Çarpanı	4.791	2.396
Bağlı Ortaklıklara İlişkin Hisse Değeri				2.944
Artı: Gayrimenkul Ekspertiz Değeri ¹				3.654
Artı: Düzeltilmiş Net Nakit				2.469
Artı: Net Nakit ²				2.838
Eksi: Temsa Skoda Dava Karşılıkları Düzeltmeleri				(369)
Exsa Net Aktif Değer				9.066

Kaynak: EY Analizi, Müşteri Yönetimi

Birim: m TL	Sahiplik Oranı	ŞD / FAVÖK	Düzeltilmiş FAVÖK * (1 Temmuz 2022 - 30 Haziran 2023)	Şirket Değeri (%100 Değeri)	Net Borç *	%100 Hisse Değeri
Temsa Skoda Ulaşım Araçları	%50,00	7,0x	926	6.514	(1.723)	4.791

Kaynak: EY Analizi, Müşteri Yönetimi

(*) Düzeltilmiş net aktif değer hesaplamasına baz oluşturan düzeltilmiş FAVÖK ve net borç hesaplamaları Şirket Bilgileri bölümünde sunulmuştur.

¹ Gayrimenkul ekspertiz raporlarına ilişkin detaylar Ek-7'de sunulmaktadır.

² Düzeltilmiş net nakit (borç) hesaplamalarına ilişkin detaylar Ek 2'de sunulmaktadır.

³ Temsa Skoda Ulaşım Araçları'nın sermaye payları 22 Ekim 2020 tarihinde Exsa ve PPF Group tarafından eşit ortaklık yapısı ile satın alınmıştır. Söz konusu düzeltme, taraflar arasında yapılan sözleşmeden doğan yükümlülük ile ilgilidir ve ilgili tutar Şirket Yönetimi ile teyit edilmiştir.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%97,4

Ulaşılabacak Sermaye

2.095,3 m TL

Exsa için Değişim Miktarı *

0,32965277

(*) 1TL nominal bedele denk gelen Sabancı hissesi karşılığında hesaplanan hisse değişim oranını göstermektedir.

Bu yöntemle göre Exsa'nın Sabancı Holding dışında kalan ortakları, sahip oldukları her biri 0,01 TL nominal değerde 1 adet nama yazılı Exsa payına karşılık her biri 0,01 TL nominal değerde 0,32965277 adet nama yazılı Sabancı Holding payı elde edecektir.

m TL	Ödenmiş Sermaye	Birleşmeye Konu Hisse Oranı	Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye		Hisse Değeri (%100)	Birleşmeye Konu Hisse Değeri		Hisse Birleşme Oranı	Hisse Değişim Miktarı
Sabancı	2.040,4	%100,0	2.040,4	=A ₁	239.815,0	239.815,0	=A ₂	%97,4	1,00000000
Exsa	234,0	%71,2	166,6	=B ₁	9.066,4	6.455,2	=B ₂	%2,6	0,32965277
Toplam						246.270,2		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%97,4
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	2.095,3
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	54,9
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,32965277

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Sabancı Konsolide Hisse Değeri (%100)

119.713 m TL

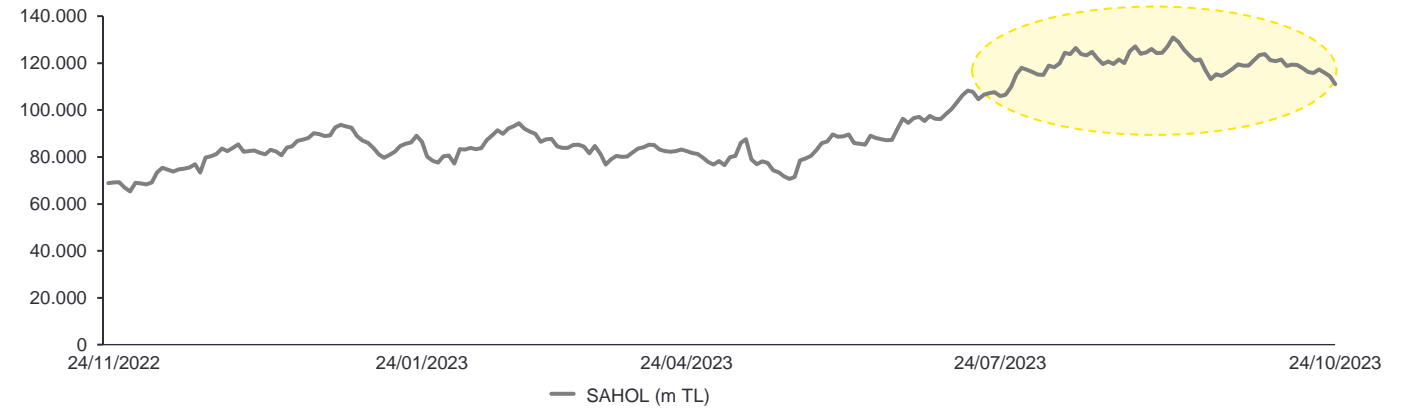
m TL	SAHOL Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	118.306
Son 3 Ay	119.713
Son 6 Ay	104.331
Son 12 Ay	93.637

Kaynak: Capital IQ

Birim: m TL	SAHOL
Sabancı Holding Net Aktif Değer	239.815
Sabancı Holding Piyasa Değeri	119.713
NAD İskontosu (Holding İskontosu)	%50,1

Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Değeri Yöntemi

Kaynak: Capital IQ



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Sabancı Holding'in, rapor tarihinden önceki son işlem günü olan 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

Halka açık holding şirketlerinin, genelde toplam net aktif değerlerinin altında bir piyasa değeri ile pay piyasalarında işlem görürler. Holding toplam net aktif değeri ile piyasa değeri arasındaki yüzdesel fark **Net Aktif Değer (holding) iskontosu ('NAD iskontosu')** olarak adlandırılır. Şirketin portföyünde yer alan varlıklara yatırımcıların atfedeceği değer, dağıtılan temettü oranı, şirketin portföyü içinde yer alan halka açık şirketlerin toplam değerinin toplam NAD'a oranı, kurumsal yönetim ilkelerine uyum, solo nakit pozisyonunun nasıl değerlendirildiği, holding seviyesinde katlanılan giderler gibi etmenler NAD iskontosunu etkileyen faktörlerdir. 23 Ekim 2023 itibarıyla son 3 aylık piyasa değeri ve önceki bölümde hesaplanan toplam NAD dikkate alındığında, **Sabancı Holding'in NAD iskontosu %50,1** olarak hesaplanmıştır. Bu oran, Exsa için hesaplanacak temsili piyasa değeri hesaplamasına da kısmi bir temel teşkil edecektir.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Exsa Hisse Değeri (%100)

6.381 m TL

Birim: m TL	Exsa Temsili Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Exsa Net Aktif Değer	9.066
Exsa Net Nakit	2.469
Exsa Net Aktif Değer (Nakit hariç)	6.598
Ağırlıklı Ortalama İskonto Oranı	(%40,7)
Temsili Piyasa Değeri (Nakit hariç)	3.912
Temsili Piyasa Değeri (Nakit dahil) ***	6.381

(***) Birleşmeye esas finansal tablolar olan 30 Haziran 2023 tarihini takip eden dönemde Exsa sahip olduğu gayrimenkulleri kısmi bölünme yoluyla yeni kurulan %100 iştiraki Exsa Gayrimenkul Proje Geliştirme A.Ş.'ye devretmiş olup, söz konusu bölünme işlemi ve Exsa Gayrimenkul'ün kuruluş esas sözleşmesi 25 Temmuz 2023 tarihinde tescil edilmiştir. Exsa Gayrimenkul, Exsa'nın %100 bağlı ortaklığı olup, bahse konu kısmi bölünme işleminin Exsa'nın piyasa değeri üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır.

Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Değeri Yöntemi

Birim: m TL	Sabancı Holding
Sabancı Holding Düzeltilmiş Net Aktif Değeri	239.815
Sabancı Holding Piyasa Değeri *	119.713
NAD İskontosu (Holding İskontosu)	%50,1
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) Sektörü Ortalama PD/DD Oranı	0,69x
GYO İskontosu **	%31,3

(*): 23 Ekim 2023 itibarıyla son 3 aylık ortalama piyasa değerini ifade etmektedir.

(**): GYO iskonto oranı hesaplamasına ilişkin detaylar Ek 4'te sunulmuştur.

Birim: %	İskonto Oranları	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış İskonto Oranı
Sabancı Holding NAD İskontosu	%50,1	%50,0	%25,0
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı İskontosu	%31,3	%50,0	%15,7
Ağırlıklı Ortalama İskonto Oranı			%40,7

Exsa'nın Net Aktif Değeri üç farklı varlık sınıfından meydana gelmektedir. Bunlar, motorlu araç üretim ve distribütörlüğü faaliyeti yürüten şirketlerde sahip olunan paylar, gayrimenkul varlıkları ve nakit ve benzeri varlıklar olarak sınıflandırılabilir. Birleşme oranında Sabancı Holding'in piyasa değerine doğru emsal teşkil etmesi için hesaplanacak temsili piyasa değerinde; Exsa'nın çeşitli varlıkları kapsayan portföy yapısı, portföyünde bulunan şirketlerin halka kapalı olması, düşük tarihsel temettü dağıtım oranı gibi faktörler nedeniyle NAD iskontosu kullanılmasına karar verilmiştir.

Hesaplama kullanılan ağırlıklı iskonto oranı, Sabancı Holding'in Parçaların Toplamı Yöntemi kapsamında hesaplanan net aktif değeri üzerinden Sabancı Holding'in 23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık piyasa değerinin işaret ettiği holding iskontosu oranı ve gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren benzer GYO şirketlerinin ilgili dönemdeki PD/DD oranının kabul ettiği iskonto oranı üzerinden eşit derecede ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır. Hesaplanan ağırlıklı iskonto oranı Exsa'nın nakit hariç net aktif değeri tutarına uygulanmış olup, Exsa'nın sahip olduğu nakit tutarı iskontolu net aktif değerine tekrar eklenerek Exsa için temsili bir piyasa değeri hesaplanmıştır.

Exsa'nın toplam net aktifinde bulunan gayrimenkul varlıklarının ağırlığı göz önünde bulundurularak, piyasadaki halka açık gayrimenkul şirketlerinin gerçeğe uygun değeri üzerinden kaydedilen ana ortaklığa ait özkaynaklarının ve 23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık piyasa değerlerinin işaret ettiği PD/DD oranının kabul ettiği GYO iskonto oranı çalışmaya dahil edilmiştir. Emsal kabul edilen Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının faaliyet bilgileri ve değerlendirme rasyolarına ilişkin detaylar Ek 4'te sunulmuştur.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%96,3

Ulaşılabacak Sermaye

2.117,8 m TL

Exsa için Değişim Miktarı *

0,46475162

(*) 1TL nominal bedele denk gelen Sabancı hissesi karşılığında hesaplanan hisse değişim oranını göstermektedir.

Bu yöntemle göre Exsa'nın Sabancı Holding dışında kalan ortakları, sahip oldukları her biri 0,01 TL nominal değerde 1 adet nama yazılı Exsa payına karşılık her biri 0,01 TL nominal değerde 0,46475162 adet nama yazılı Sabancı Holding payı elde edecektir.

m TL	Ödenmiş Sermaye	Birleşmeye Konu Hisse Oranı	Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye		Hisse Değeri (%100)	Birleşmeye Konu Hisse Değeri		Hisse Birleşme Oranı	Hisse Değişim Miktarı
Sabancı	2.040,4	%100,0	2.040,4	=A ₁	119.713,5	119.713,5	=A ₂	%96,3	1,00000000
Exsa	234,0	%71,2	166,6	=B ₁	6.380,6	4.543,0	=B ₂	%3,7	0,46475162
Toplam						124.256,5		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%96,3
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	2.117,8
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	77,4
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,46475162

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Sabancı Konsolide Hisse Değeri (%100)

117.862 m TL

Exsa Hisse Değeri (%100)

3.792 m TL

Birleşme işlemi kapsamında her iki Şirket'in de 30 Haziran 2023 tarihli TFRS ile uyumlu denetlenmiş konsolide mali tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmıştır. Ek olarak, Exsa özkaynak değeri, Temsa Skoda Ulaşım Araçları'na ait (185) milyon TL tutarındaki dava karşılığının sözleşmesel yükümlülüğü kapsamında Exsa'nın Temsa Skoda Ulaşım Araçları'ndaki sahiplik oranı nispetinde düzeltilmiştir.

Birim: m TL	Sabancı Holding
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	117.862
Düzeltilmiş Defter Değeri	117.862

Birim: m TL	Exsa
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.976
Dava Karşılığı Düzeltmesi	(185)
Düzeltilmiş Defter Değeri	3.792

Maliyet Yaklaşımı – Özkaynak Değeri Yöntemi

Sabancı Holding Özet Bilanço

m TL	31 Aralık 2022	30 Haziran 2023
Dönen Varlıklar	720.809	1.037.241
Duran Varlıklar	525.121	625.197
Toplam Varlıklar	1.245.930	1.662.438
Kısa Vadeli Yükümlülükler	902.104	1.272.458
Uzun Vadeli Yükümlülükler	143.594	160.186
Toplam Yükümlülükler	1.045.697	1.432.643
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	100.832	117.862
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	99.400	111.933
Özkaynaklar	200.233	229.795
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1.245.930	1.662.438

Kaynak: KAP

Exsa Özet Bilanço

m TL	31 Aralık 2022	30 Haziran 2023
Dönen Varlıklar	2.835	3.425
Duran Varlıklar	531	809
Toplam Varlıklar	3.366	4.234
Kısa Vadeli Yükümlülükler	112	255
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6	3
Toplam Yükümlülükler	118	258
Özkaynaklar	3.248	3.976
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	3.366	4.234

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Özkaynak Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%97,8

Ulaşılabacak Sermaye

2.087,1 m TL

Exsa için Değişim Miktarı *

0,28051754

(*) 1TL nominal bedele denk gelen Sabancı hissesi karşılığında hesaplanan hisse değişim oranını göstermektedir.

Bu yöntemle göre Exsa'nın Sabancı Holding dışında kalan ortakları, sahip oldukları her biri 0,01 TL nominal değerde 1 adet nama yazılı Exsa payına karşılık her biri 0,01 TL nominal değerde 0,28051754 adet nama yazılı Sabancı Holding payı elde edecektir.

m TL	Ödenmiş Sermaye	Birleşmeye Konu Hisse Oranı	Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye		Hisse Değeri (%100)	Birleşmeye Konu Hisse Değeri		Hisse Birleşme Oranı	Hisse Değişim Miktarı
Sabancı	2.040,4	%100,0	2.040,4	=A ₁	117.862,1	117.862,1	=A ₂	%97,8	1,00000000
Exsa	234,0	%71,2	166,6	=B ₁	3.791,7	2.699,7	=B ₂	%2,2	0,28051754
Toplam						120.561,8		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%97,8
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	2.087,1
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	46,7
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,28051754

2

Değerleme Yöntemleri

Genel Bilgi

Rapor'un ilerleyen sayfalarında sunulduğu üzere SPK'nın II-23.2 sayılı "Birleşme ve Bölünme Tebliği"ne istinaden üç farklı değerlendirme yöntemi dikkate alınmış ve ilgili yöntemlere farklı ağırlıklar verilmiştir. Kullanılan yöntemler aşağıda belirtilen esaslar dikkate alınarak belirlenmiştir.

Belirlenmiş olan yöntemler ışığında değerlendirme danışmanlık çalışması Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütülmüş olup tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olarak hazırlanmıştır.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer (DNAD): Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi kapsamında Sabancı Holding ve Exsa'nın konsolide hisse değerlerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre Sabancı Holding ve Exsa'nın sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin hisse değerleri ayrı ayrı hesaplanmış ve Sabancı Holding ve Exsa'nın payına düşen hisse değerleri tek tek toplanarak birleşmeye konu Şirketler'in toplam net aktif değerine ulaşılmıştır. Sabancı Holding düzeltilmiş net aktif değeri hesaplamasında, Sabancı Holding'in halka açık bağlı ortaklık ve iştirakleri için Piyasa Değeri Yöntemi dikkate alınmıştır. Sabancı Holding'in halka açık olmayan bağlı ortaklık ve iştirakleri için Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında en güncel işlem değeri, Benzer Şirket Çarpanı veya Özkaynak Değeri Yöntemleri dikkate alınmıştır. Özkaynak Değeri Yöntemi ile hesaplamaya dahil edilen AEO ve Tursa Şirketleri'nin 30 Haziran 2023 tarihli TFRS ile uyumlu solo mali tablolarında kaydedilen özkaynak tutarları Müşteri Yönetimi tarafından paylaşılan ekspertiz raporlarındaki gayrimenkullerin gerçeğe uygun değere göre düzeltilmiştir. Ek olarak, Sabancı Holding'in sahip olduğu gayrimenkuller ise çalışmaya 30 Haziran 2023 tarihli ekspertiz değerinden dahil edilmiştir. Exsa'nın konsolide hisse değeri hesaplanırken, Şirket'in bağlı ortaklık ve iştiraklerine Benzer Şirket Çarpanı ve Özkaynak Değeri Yöntemi uygulanmıştır. Benzer Şirket Çarpanı olarak tüm şirketler için "Şirket Değeri/FAVÖK" oranı dikkate alınmış olup Exsa'nın sahip olduğu gayrimenkuller ise çalışmaya 30 Haziran 2023 tarihli ekspertiz değerinden dahil edilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı: Piyasa Yaklaşımı kapsamında Benzer Şirketler Yöntemi kullanılmıştır. Çalışmamız, değerlemeye konu şirketin faaliyet gösterdiği sektörde kabul gören oranların detaylı incelenmesini ve analizini, iş planlarına ve ilgili sektöre göre uygun görülen karşılaştırılabilir şirketlerin çarpanlarının değerlendirme tarihi itibarıyla hesaplanmasını ve ilgili değerlendirme çarpanlarının değerlendirme konu şirketin finansal tablolarına uygulanmasını kapsamaktadır. Bu yöntem Enerjisa Üretim ve Temsa Skoda Ulaşım Araçları Şirketleri için kullanılmış olup; seçilen emsal şirketlerin ŞD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmıştır. Hesaplama ile ilgili detaylar sırasıyla Sayfa 40 ve 42'de verilmektedir.

Pazar Yaklaşımı çerçevesindeki bir başka değerlendirme yöntemi olan Benzer İşlemler Yöntemi, DNAD'a baz oluşturan tüm Grup Şirketleri için değerlendirilmiştir; ancak şirketler (SBS hariç) ile benzer özelliklere sahip ve makul bir sonuç oluşturabilecek, yakın geçmişte gerçekleşmiş ve halka açık bilgisi olan anlamlı sayıda işlem mevcut olmadığından bu çalışmada dikkate alınmamıştır.

Piyasa Değeri: Çalışmamız kapsamında bulunan Şirketler'den Sabancı Holding Borsa İstanbul'da aktif olarak işlem gördüğü için, değerlendirme çalışmasında ağırlıklı ortalama hisse fiyatı üzerinden Sabancı Holding'in Borsa İstanbul'da oluşmuş piyasa değeri dikkate alınmıştır. Ayrıca, birleşme işlemine konu olan ancak halka açık olmayan Exsa için ise Sabancı Holding bünyesinde faaliyet göstermesi ve çoğunlukla yatırım amaçlı gayrimenkul ihtiva etmesi sebebiyle Sabancı Holding piyasa değerinin işaret ettiği holding iskontosu oranı ve Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık GYO şirketlerinin Borsa İstanbul'da rapor tarihinden önceki son işlem günü olan 23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla PD/DD oranının işaret ettiği gayrimenkul iskontosu oranı eşit oranlarda ağırlıklandırılarak Exsa için hesaplanan düzeltilmiş net aktif değer üzerinden temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir. Hesaplanan ağırlıklı iskonto oranı Exsa'nın nakit hariç net aktif değeri tutarına uygulanmış olup, Exsa'nın sahip olduğu nakit tutarı iskontolu net aktif değerine tekrar eklenerek Exsa için temsili bir piyasa değeri hesaplanmıştır.

Birleşme işlemine ilişkin Uzman Kuruluş Raporu tarihi olan 24 Ekim 2023 tarihi itibarıyla değerlemeye konu şirketlerin piyasa fiyatlarında, değerlendirme tarihi olan 30 Haziran 2023'e kıyasla önemli ölçüde değişim gerçekleştiği kanaatine vardığımızdan ilgili birleşme işlemi için rapor tarihinden önceki son işlem günü olan 23 Ekim 2023'ten geriye dönük üç aylık ortalama Borsa İstanbul'da oluşan piyasa değerleri esas alınmıştır.

Özkaynak Değeri: Şirketler'in konsolide hisse değerlerini tespit etmek için Sabancı Holding ve Exsa'nın, SPK'nın II-14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri uyarınca Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KKGK") tarafından yayımlanan ve yürürlüğe girmiş olan Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2023 tarihli konsolide finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Temettü Yöntemi (Gelir Yaklaşımı): Gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Temettü Yöntemi (İTY) de göz önünde bulundurulmuş ancak bu metodun çalışmaya dahil edilmemesine karar verilmiştir. İTY yönteminde, bir varlığın gelecekte dağıtacağı öngörülen net temettü akışı uygun bir iskonto oranı ile indirgenerek bugünkü değerine getirilir. Ancak Exsa'nın geçmiş yıllarda temettü dağıtmamış olması ve Şirket Yönetimi tarafından gelecek dönemde bu politikada bir değişikliğe gidilmeyeceğinin teyit edilmesinden dolayı bu yaklaşım çalışmanın amacına uygun olarak değerlendirilmemiştir.

3 Şirket Bilgileri

Birleşmeye Konu Şirketler



3 Şirket Bilgileri

Şirket Bilgisi – Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.

Home 1 Yönetici Özeti

2 Değerleme Yöntemleri

3 Şirket Bilgileri

4 Ekler

Sabancı Holding – Genel Bilgiler

Bağlı Ortaklıklar ve İş Ortaklıkları			
Ticaret Ünvanı	Doğrudan Sermaye Payı (%)	Etkin Ortaklık Payı (%)	Şirket ile Olan İlişkinin Niteliği
Agesa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	%40,00	%40,13	Bağlı Ortaklık
Akbank T.A.Ş.	%40,75	%40,75	Bağlı Ortaklık
Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%39,72	%39,72	İş Ortaklığı
Aksigorta A.Ş.	%36,00	%36,00	Bağlı Ortaklık
Ankara Enternasyonal Otelcilik A.Ş.	%76,85	%76,85	Bağlı Ortaklık
Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%43,63	%43,63	İş Ortaklığı
Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.	%57,12	%57,12	Bağlı Ortaklık
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%54,54	%58,11	Bağlı Ortaklık
Enerjisa Enerji A.Ş.	%40,00	%40,00	İş Ortaklığı
Enerjisa Üretim Santralleri A.Ş.	%50,00	%50,00	İş Ortaklığı
Exsa Export Sanayi Mamülleri Satış ve Araştırma A.Ş.	%28,80	%47,90	Bağlı Ortaklık
Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.	%71,11	%71,11	Bağlı Ortaklık
Sabancı Building Solutions BV	%49,90	%79,01	Bağlı Ortaklık
Sabancı Dijital Teknoloji Hizmetleri A.Ş.	%49,00	%100,00	Bağlı Ortaklık
Sabancı Dx BV International	%100,00	%100,00	Bağlı Ortaklık
Sabancı İklim Teknolojileri A.Ş.	%100,00	%100,00	Bağlı Ortaklık
Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.	%50,00	%50,00	Bağlı Ortaklık
Temsa Motorlu Araçlar Pazarlama ve Dağıtım A.Ş. ¹	-	%47,90	Bağlı Ortaklık
Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş. ²	-	%23,95	İş Ortaklığı
Tursa Sabancı Turizm ve Yatırım İşletmeleri A.Ş.	%100,00	%100,00	Bağlı Ortaklık

Kaynak: KAP, Müşteri Yönetimi

¹ Temsa Motorlu Araçlar Pazarlama ve Dağıtım A.Ş.'nin %100,00 payı Exsa'ya aittir.

² Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş.'nin %50,00 payı Exsa'ya aittir.

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. ("Sabancı Holding"), Türkiye'nin önde gelen holding şirketlerinden olup, bağlı ortaklıkları ve iştirakleri aracılığıyla başta bankacılık, finansal hizmetler, enerji, sanayi, yapı malzemeleri ve perakende sektörleri olmak üzere çeşitli sektörlerde faaliyette bulunmaktadır.

Halka Açıklık Oranları	
Ticaret Ünvanı	Halka Açıklık Oranı (%)
Agesa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	%19,89
Akbank T.A.Ş.	%52,65
Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%20,53
Aksigorta A.Ş.	%27,98
Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%10,20
Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.	%10,70
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%45,06
Enerjisa Enerji A.Ş.	%19,99
Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.	%28,61
Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.	%49,98

Kaynak: KAP

Ortaklık Yapısı		
Ortak Adı	Hisse Oranı (%)	Hisse Tutarı (TL)
Sakıp Sabancı Holding A.Ş.	%14,07	287.100.000,56
Serra Sabancı	%7,22	147.370.880,80
Çiğdem Sabancı Bilen	%6,94	141.566.960,87
Suzan Sabancı Dinçer	%6,94	141.566.960,87
Halka Açık	%50,46	1.029.689.348,02
Diğer	%14,37	293.109.779,88
Toplam	%100,00	2.040.403.931,00

Kaynak: KAP

3 Şirket Bilgileri

Geçmiş Yıl Finansal Performans – Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. (Konsolide)

Home 1 Yönetici Özeti

2 Değerleme Yöntemleri

3 Şirket Bilgileri

4 Ekler

Sabancı Holding Konsolide Bilanço

Sabancı Holding'in 30 Haziran 2022, 31 Aralık 2022 ve 30 Haziran 2023 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	30 Haziran 2022	31 Aralık 2022	30 Haziran 2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	63.165	64.878	117.325
Menkul Kıymetler	61.340	75.315	133.001
Ticari Alacaklar	6.287	6.607	8.577
Diğer Alacaklar	330.865	417.762	569.716
Stoklar	11.139	13.450	18.359
Peşin Ödenmiş Giderler	4.586	15.932	20.633
Diğer Dönen Varlıklar	140.494	126.866	169.630
Dönen Varlıklar	617.875	720.809	1.037.241
Ticari Alacaklar	1	1	2
Mali Duran Varlıklar	216.198	271.232	332.931
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	463	489	801
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	9.927	17.612	20.238
Maddi Duran Varlıklar	12.444	16.377	24.605
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.822	14.565	18.228
Peşin Ödenmiş Giderler	382	464	232
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.538	3.132	4.315
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	1.170	1.456	1.587
Diğer Duran Varlıklar	183.715	199.793	222.259
Duran Varlıklar	439.660	525.121	625.197
Toplam Varlıklar	1.057.535	1.245.930	1.662.438
Kısa Vadeli Borçlanmalar	31.702	25.987	34.938
Ticari Borçlar	11.322	15.487	17.378
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	499	-	-
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	680.107	784.967	1.128.889
Banka Kredileri	37.794	37.579	44.155
Türev Araçlar	12.835	5.799	12.992
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	749	10.264	1.526
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	21.863	22.021	32.579
Kısa Vadeli Yükümlülükler	796.871	902.104	1.272.458
Uzun Vadeli Borçlanmalar	70.816	76.881	90.772
Türev Araçlar	9.651	9.308	10.794
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	25.503	40.726	34.490
Ertelenmiş Gelirler	253	505	529
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.905	2.590	3.620
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.555	13.583	19.981
Uzun Vadeli Yükümlülükler	121.683	143.594	160.186
Toplam Yükümlülükler	918.554	1.045.697	1.432.643
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	69.407	100.833	117.862
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	69.574	99.400	111.933
Özkaynaklar	138.981	200.233	229.795
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1.057.535	1.245.930	1.662.438

Kaynak: KAP

Sabancı Holding Konsolide Gelir Tablosu

Sabancı Holding'in 30 Haziran 2022, 31 Aralık 2022, 30 Haziran 2023 tarihli ve 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	28.050	68.172	46.945	87.067
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	61.660	166.307	117.072	221.718
Satışların Maliyeti	(22.234)	(54.720)	(37.755)	(70.240)
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti	(25.083)	(66.700)	(58.919)	(100.537)
Brüt Kar	42.393	113.059	67.342	138.008
Pazarlama Giderleri	(2.461)	(5.916)	(4.708)	(8.164)
Genel Yönetim Giderleri	(9.886)	(25.214)	(23.874)	(39.201)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(39)	(109)	(94)	(165)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.925	8.346	10.157	13.578
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(2.363)	(3.093)	(3.878)	(4.608)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	2.492	11.680	4.500	13.688
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	35.062	98.753	49.444	113.136
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.538	5.796	680	2.938
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(3)	(24)	(10)	(31)
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)	38.597	104.525	50.114	116.042
Finansman Gelirleri	480	726	544	790
Finansman Giderleri	(1.074)	(2.500)	(2.367)	(3.793)
Vergi Öncesi Kar	38.003	102.751	48.291	113.040
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	(5.061)	(22.269)	(2.529)	(19.736)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	(2.867)	1.907	(5.688)	(914)
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	(2)	(2)	(0)	(0)
Dönem Karı / (Zararı)	30.072	82.387	40.074	92.389
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13.730	38.559	20.674	45.503
Ana Ortaklık Payları	16.342	43.828	19.400	46.886

Kaynak: KAP

Şirket Bilgisi – Exsa Export Sanayi Mamülleri Satış ve Araştırma A.Ş.

Exsa – Genel Bilgiler

Ortaklık Yapısı		
Ortak Adı	Hisse Oranı (%)	Hisse Tutarı (TL)
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	%28,80	67.392.000
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%32,88	76.927.500
Sakıp Sabancı Holding A.Ş.	%5,70	13.338.000
Serra Sabancı	%5,35	12.519.000
Diğer (*)	%27,28	63.823.500
Toplam	%100,00	234.000.000

Kaynak: Müşteri Yönetimi

(*): İlgili bakiyelerin önemli kısmı şahıslardan oluşmaktadır.

Bağlı Ortaklıklar			
Ticaret Ünvanı	Şirketin Sermayedeği Payı (TL)	Şirketin Sermayedeği Payı (%)	Şirket ile Olan İlişkinin Niteliği
Temsa Motorlu Araçlar Pazarlama ve Dağıtım A.Ş.	7.900.000	%100,00	Bağlı Ortaklık
Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş.	255.000.000	%50,00	Bağlı Ortaklık
Exsa Gayrimenkul Proje Geliştirme A.Ş.	403.000.000	%100,00	Bağlı Ortaklık

Kaynak: Müşteri Yönetimi

- ▶ Exsa Export Sanayi Mamülleri Satış ve Araştırma A.Ş. ("Exsa"), 1972 yılında fiili faaliyet konusu ihracat, ithalat ve dahili ticaret olmak üzere kurulmuştur. Şirket, çeşitli dönemlerde tekstil sektöründe imalat ve ticareti yapmış olup, 2008 yılının ilk yarısında yönetim kurulunun aldığı stratejik karar doğrultusunda dahili ticaret operasyonlarını durdurma kararı almıştır. 2010 yılı içinde ana faaliyet konusu olan ihracat, ithalat ve dahili ticaret operasyonlarını tamamen sonlandırmıştır.
- ▶ Exsa'nın halihazırda temel varlıkları motorlu araç üretim ve distribütörlüğü faaliyeti yürüten şirketlerde sahip olunan paylar, gayrimenkul varlıkları ve nakit ve benzeri varlıklardır.
- ▶ Şirket ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkul ihtiva etmektedir. Bu kapsamda, bu varlıklardan elde edilecek olan kira gelirleri ve satış karları Şirket'in ana faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Bu faaliyetlerden elde edilen gelirler satış gelirleri, katlanılan giderler ise satışların maliyeti olarak muhasebeleştirilmektedir.
- ▶ 30 Mayıs 2019 tarihi itibarıyla Exsa yapılan hisse devri ile Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş.'den Temsa Motorlu Araçlar Pazarlama ve Dağıtım A.Ş.'nin %100'ünü satın almıştır. Temsa Motorlu Araçlar, Mitsubishi Motors binek ve ticari araçları, satış, pazarlama, servis ve yedek parça faaliyetlerini yürütmektedir.
- ▶ Ayrıca, 22 Ekim 2020 tarihinde Exsa, Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş.'de True Value Capital Partners SA tarafından sahip olunan %100 hisselerin %50'si satın almıştır. Geri kalan %50'si Skoda B.V. (Eski unvan: PPF Industry CO. B.V.) tarafından aynı tarihte satın alınmıştır. Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş. Adana, Türkiye'de kurulmuş olup faaliyet konusu otobüs ve ticari araç üretimi ve satışlarıdır.
- ▶ 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Exsa bünyesinde çalışan ortalama personel sayısı 59'dur.
- ▶ Exsa sahip olduğu gayrimenkulleri kısmi bölünme yoluyla yeni kurulan %100 iştiraki Exsa Gayrimenkul Proje Geliştirme A.Ş.'ye devretmiş olup, söz konusu bölünme işlemi ve Exsa Gayrimenkul'ün kuruluş esas sözleşmesi 25 Temmuz 2023 tarihinde tescil edilmiştir.

3 Şirket Bilgileri

Geçmiş Yıl Finansal Performans – Exsa Export Sanayi Mamülleri Satış ve Araştırma A.Ş. (Konsolide)

Home 1 Yönetici Özeti

2 Değerleme Yöntemleri

3 Şirket Bilgileri

4 Ekler

Exsa Konsolide Bilanço

Exsa'nın 30 Haziran 2022, 31 Aralık 2022 ve 30 Haziran 2023 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	30 Haziran 2022	31 Aralık 2022	30 Haziran 2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.369	2.554	3.336
Ticari Alacaklar	24	13	19
Stoklar	164	126	59
Peşin Ödenmiş Giderler	1	6	9
Finansal Yatırımlar	325	125	-
Diğer Dönen Varlıklar	35	11	-
Dönen Varlıklar	1.919	2.835	3.425
Finansal Yatırımlar	1	1	1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	272	303	427
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	100	126	275
Maddi Duran Varlıklar	37	13	15
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	4	10
Kullanım Hakkı Varlıkları	3	2	5
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	1
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	25	81	76
Duran Varlıklar	440	531	809
Toplam Varlıklar	2.359	3.366	4.234
Kiralama işlemleri	0	3	6
Ticari Borçlar	36	36	15
Diğer Borçlar	3	-	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	82	40	190
Kısa Vadeli Karşılıklar	56	30	30
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	3	14
Ertelenmiş Gelirler	1	-	-
Finansal Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	3	-	-
Kısa Vadeli Yükümlülükler	181	112	255
Kıdem Tazminatı Karşılığı	4	6	3
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6	-	-
Uzun Vadeli Yükümlükler	10	6	3
Toplam Yükümlülükler	191	118	258
Özkaynaklar	2.168	3.248	3.976
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2.359	3.366	4.234

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Exsa Konsolide Gelir Tablosu

Exsa'nın 30 Haziran 2022, 31 Aralık 2022, 30 Haziran 2023 tarihli ve 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	613	969	253	610
Satışların Maliyeti	(332)	(492)	(124)	(284)
Brüt Kar	280	478	129	326
Genel Yönetim Giderleri	(13)	(31)	(27)	(45)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	(18)	(45)	(45)	(73)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	17	36	10	29
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(12)	(18)	(11)	(17)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	255	419	56	221
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler /Giderler	260	1.154	862	1.757
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / (Zararlarından) Paylar	2	74	(39)	33
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zararı)	517	1.648	880	2.011
Finansman Giderleri /Giderleri	(4)	(6)	(1)	(3)
Vergi Öncesi Kar	513	1.642	879	2.008
Dönem Vergi Yükümlülüğü	(127)	(214)	(225)	(313)
Ertelenmiş Vergi Gelirleri / (Giderleri)	29	90	(5)	57
Dönem Karı / (Zararı)	415	1.518	648	1.752

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Halka Açık Bağlı Ortaklık ve İştirakler

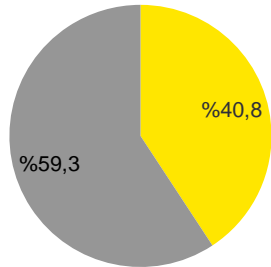


Akbank

Faaliyet Alanı
BankacılıkHalka Açıklık Oranı
%52,7
Rapor tarihi itibarıyla

- Akbank'ın temel faaliyet alanı bireysel bankacılık, KOBİ bankacılığı, ticari bankacılık, kurumsal ve yatırım bankacılığı, özel bankacılık ve yatırım hizmetleri, döviz, para piyasaları ve menkul kıymet işlemleri ile uluslararası bankacılık hizmetlerini içeren bankacılık faaliyetlerini kapsamaktadır.
- Akbank normal bankacılık faaliyetlerinin yanısıra, şubeleri aracılığıyla, Aksigorta A.Ş. ve AgeSA Hayat ve Emeklilik A.Ş. adına sigorta acenteliği faaliyetlerini yürütmektedir.
- 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Akbank'ın yurt çapında 712 şubesi ve yurtdışında 1 şubesi bulunmaktadır. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Akbank'ın personel sayısı 12.804 kişidir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



■ Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.
■ Diğer

m TL 1 Temmuz 2022 - 30 Haziran 2023

Net Kar - Ana Ortaklığa Ait Pay 69.888

Kaynak: KAP

m TL 30 Haziran 2023

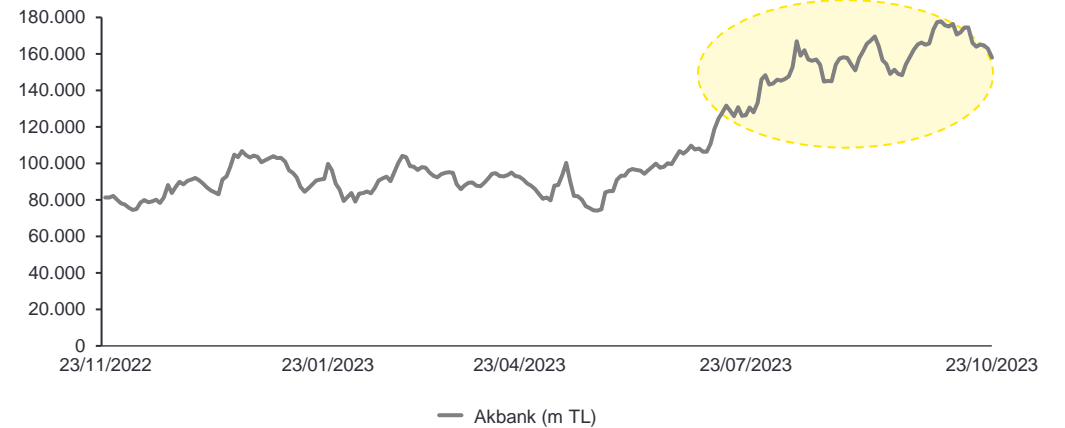
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar 169.547

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

157.883 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Akbank'ın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Akbank Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	168.871
Son 3 Ay	157.883
Son 6 Ay	128.809
Son 12 Ay	109.781

Kaynak: Capital IQ

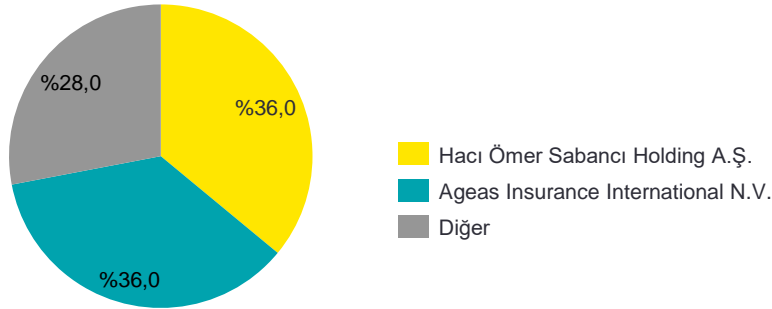
Aksigorta

Faaliyet Alanı
Sigortacılık

Halka Açıklık Oranı
%28,0
Rapor tarihi itibarıyla

- Aksigorta, Türkiye’de başlıca oto ve oto dışı, yangın, nakliyat, kaza, ferdi kaza, mühendislik, tarım ve hastalık/sağlık olmak üzere elementer branşlarda sigortacılık faaliyeti yürütmektedir.
- 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla, Aksigorta 3.683 yetkili acente ile çalışmaktadır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



m TL	1 Temmuz 2022 - 30 Haziran 2023
Net Kar - Ana Ortaklığa Ait Pay	901

Kaynak: KAP

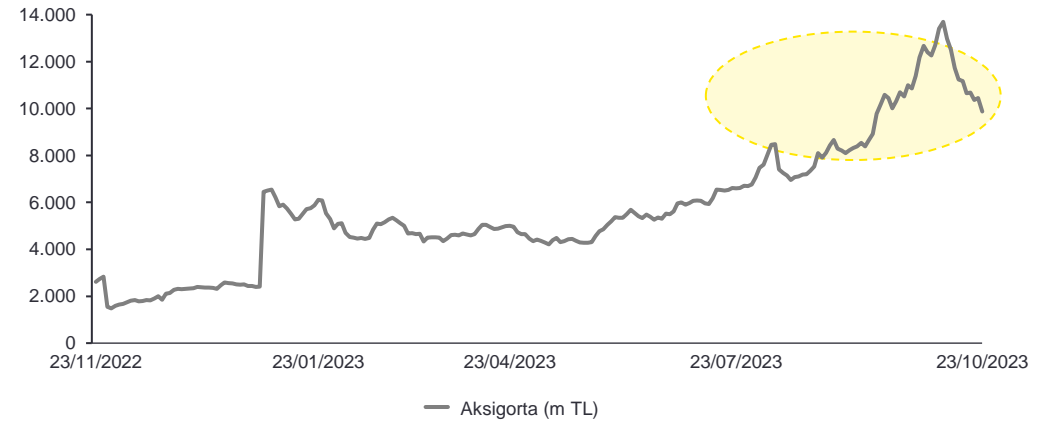
m TL	30 Haziran 2023
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.546

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

9.344 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Aksigorta'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Aksigorta Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	11.628
Son 3 Ay	9.344
Son 6 Ay	7.362
Son 12 Ay	6.333

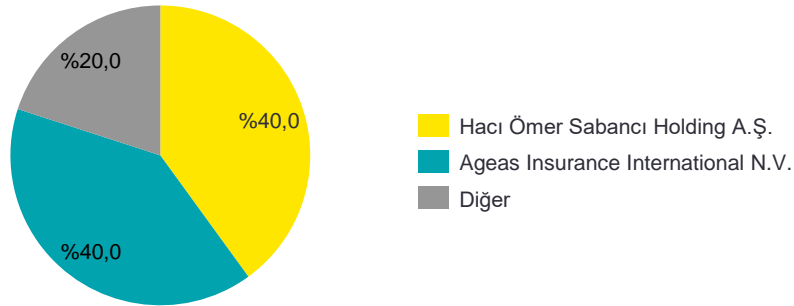
Kaynak: Capital IQ

Agea

Faaliyet Alanı
SigortacılıkHalka Açıklık Oranı
%19,9
Rapor tarihi itibarıyla

- ▶ Agea, 31 Ekim 2007 tarihinde Ak Emeklilik A.Ş. ile Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin birleşmesiyle kurulmuştur.
- ▶ Agea hisselerinin %19,7'si 13 Kasım 2014 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.
- ▶ Agea, bireysel emeklilik faaliyeti ile hayat ve ferdi kaza branşlarında sigortacılık faaliyetlerinde bulunmaktadır.
- ▶ 30 Haziran 2023 itibarıyla Agea'da yıl içinde çalışan ortalama personel sayısı 1.786'dır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



m TL 1 Temmuz 2022 - 30 Haziran 2023

Net Kar - Ana Ortaklığa Ait Pay 1.197

Kaynak: KAP

m TL 30 Haziran 2023

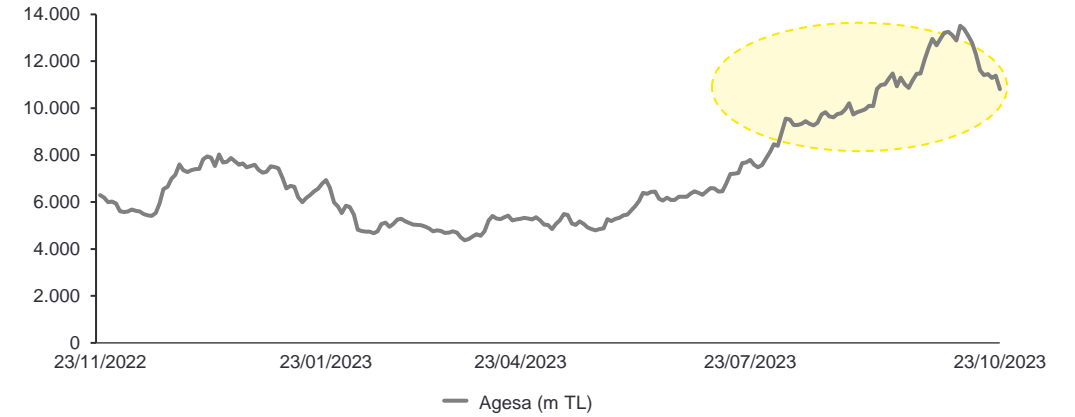
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar 2.241

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

10.633 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Agea'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Agea Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	12.366
Son 3 Ay	10.633
Son 6 Ay	8.344
Son 12 Ay	7.186

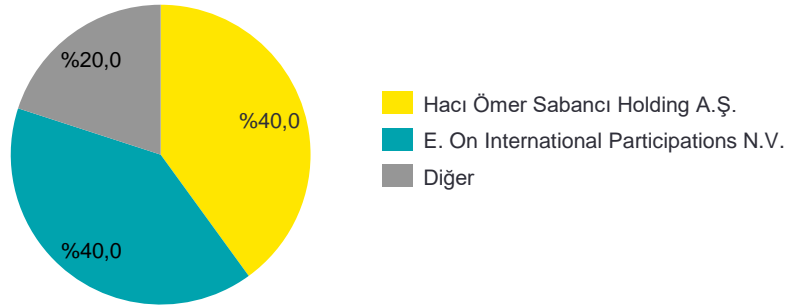
Kaynak: Capital IQ

Enerjisa Enerji A.Ş.

Faaliyet Alanı
EnerjiHalka Açıklık Oranı
%20,0
Rapor tarihi itibarıyla

- Enerjisa Enerji Dağıtım, elektrik dağıtımı ve satışından oluşan iki ana iş kolunda operasyonlarını yürütmektedir. 14 ilde 21 milyonu aşkın kullanıcıya dağıtım hizmeti sağlamaktadır. Dağıtım ve satış dışında; müşteri çözümleri ve elektrikli araç operasyonlarını da bünyesinde bulundurmaktadır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



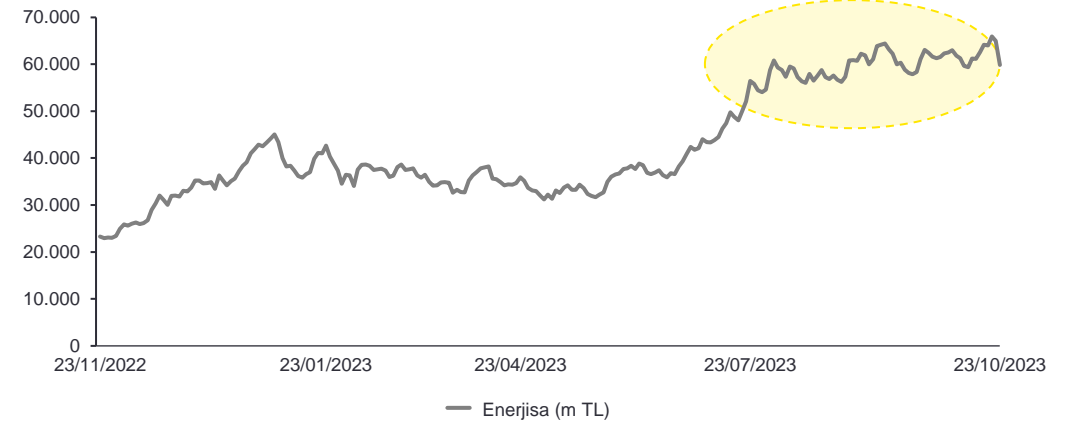
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	37.051	84.449	58.117	105.515
Satışların Maliyeti	(32.128)	(68.621)	(49.363)	(85.856)
Brüt Kar	4.923	15.828	8.754	19.659
Operasyonel Giderler	(1.420)	(7.734)	(3.049)	(9.364)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	75	254	(946)	(767)
FVÖK	3.578	8.348	4.759	9.529
Artı: Amortisman	263	569	345	650
FAVÖK	3.841	8.917	5.103	10.179
FAVÖK Marjı - %	%10,4	%10,6	%8,8	%9,6

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

59.986 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Enerjisa Enerji Dağıtım'ın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Enerjisa Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	62.088
Son 3 Ay	59.986
Son 6 Ay	49.510
Son 12 Ay	42.484

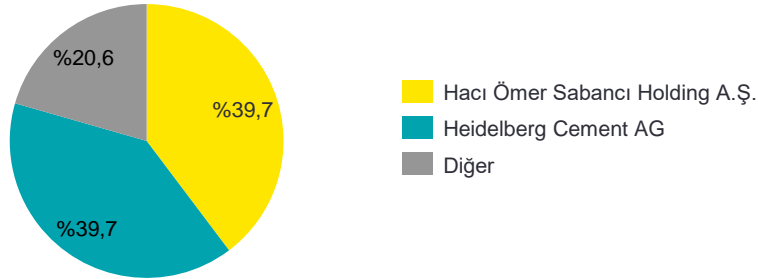
Kaynak: Capital IQ

Akçansa

Faaliyet Alanı
ÇimentoHalka Açıklık Oranı
%20,5
Rapor tarihi itibarıyla

- Marmara, Ege ve Karadeniz bölgelerinde faaliyet gösteren Akçansa, İstanbul-Büyükçekmece, Çanakkale ve Samsun-Ladik'teki üç fabrikasında çimento ve klinker üretimini gerçekleştirmektedir. Şirketin ayrıca İstanbul-Ambarlı ve Çanakkale Limanları ile birlikte yine aynı bölgelere yayılmış çimento terminalleri bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



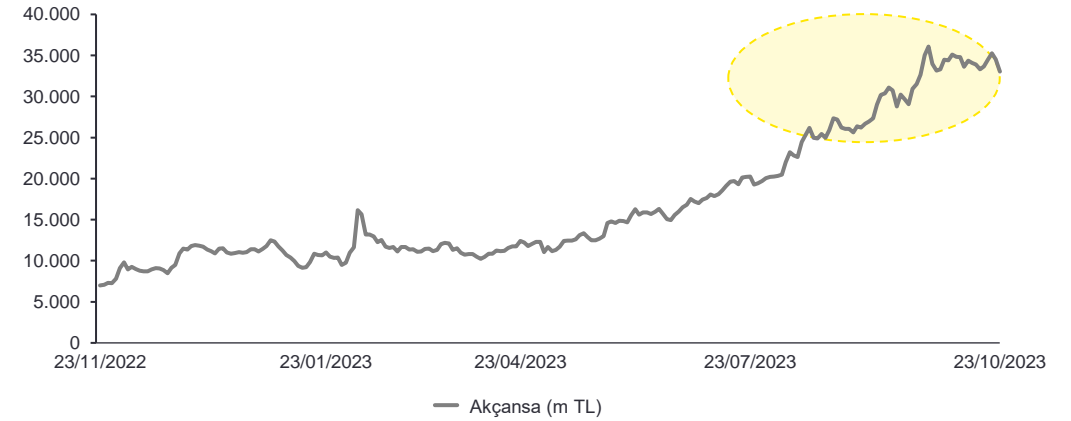
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	3.284	8.899	6.358	11.973
Satışların Maliyeti	(2.716)	(7.407)	(4.592)	(9.283)
Brüt Kar	569	1.492	1.766	2.689
Operasyonel Giderler	(91)	(280)	(229)	(418)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(48)	(58)	(80)	(91)
FVÖK	430	1.154	1.457	2.180
Artı: Amortisman	60	128	86	154
FAVÖK	490	1.282	1.543	2.334
FAVÖK Marjı - %	%14,9	%14,4	%24,3	%19,5

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

28.554 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Akçansa'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Akçansa Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	34.227
Son 3 Ay	28.554
Son 6 Ay	22.125
Son 12 Ay	16.565

Kaynak: Capital IQ

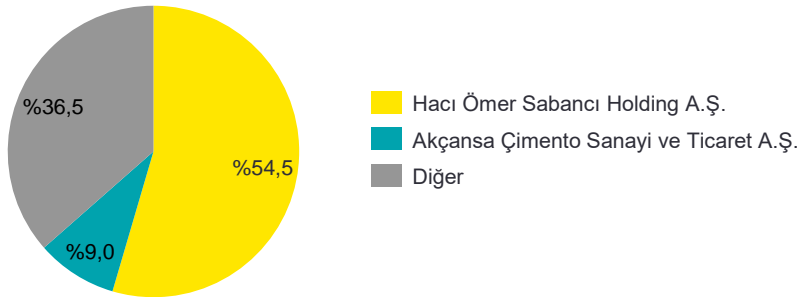
Çimsa

Faaliyet Alanı
Çimento

Halka Açıklık Oranı
%45,1
Rapor tarihi itibarıyla

- Çimsa, Afyonkarahisar'da bulunan 3 entegre fabrikası ile üretim faaliyetlerini yürütmektedir. Gri çimentonun yanı sıra ürettiği beyaz çimento ve kalsiyum alüminat çimentosu gibi ürünlerle sektörde hizmet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



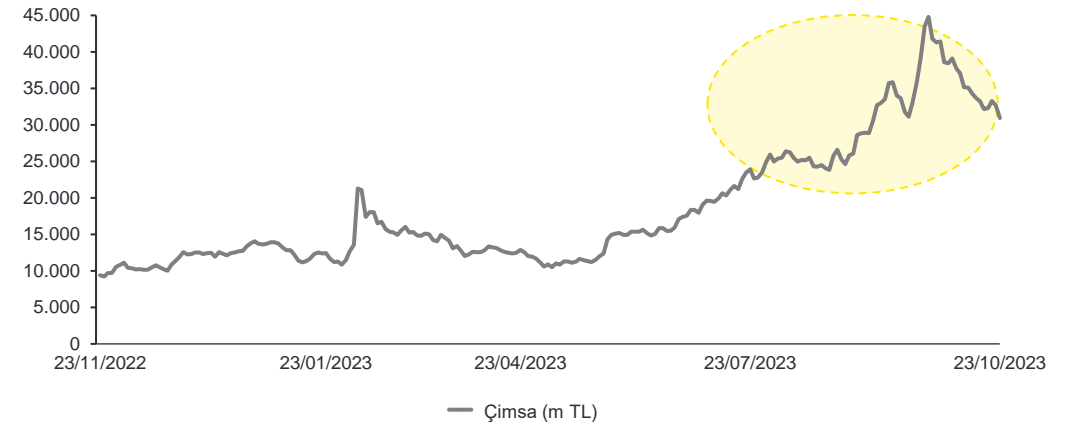
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	3.595	8.582	5.412	10.399
Satışların Maliyeti	(2.912)	(7.103)	(4.171)	(8.361)
Brüt Kar	683	1.479	1.242	2.037
Operasyonel Giderler	(142)	(401)	(274)	(533)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	146	221	345	420
FVÖK	688	1.299	1.313	1.924
Artı: Amortisman	66	158	87	178
FAVÖK	754	1.457	1.400	2.103
FAVÖK Marjı - %	%21,0	%17,0	%25,9	%20,2

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

30.819 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Çimsa'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Çimsa Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	36.580
Son 3 Ay	30.819
Son 6 Ay	23.394
Son 12 Ay	18.218

Kaynak: Capital IQ

Şirket Bilgisi – Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

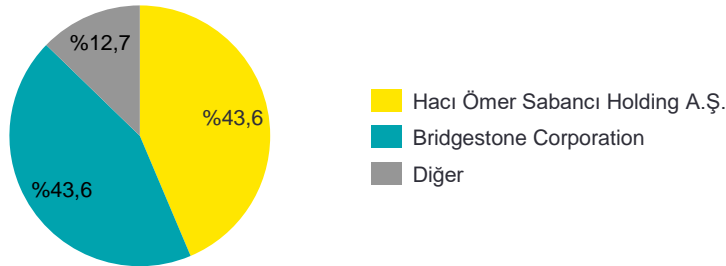
Brisa

Faaliyet Alanı Lastik

Halka Açıklık Oranı
%10,2
Rapor tarihi itibarıyla

- ▶ Brisa, İzmit ve Aksaray'da faaliyet gösteren üretim ve Ar-Ge tesislerinin yanı sıra, Türkiye'de bulunan 1200, yurtdışında 88 farklı ülkede bulunan 6000 satış noktasıyla operasyonlarını sürdürmektedir.
- ▶ Bridgestone, Lassa, Dayton, Kinesis, Firestone lastik markaları ile sektörde hizmet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



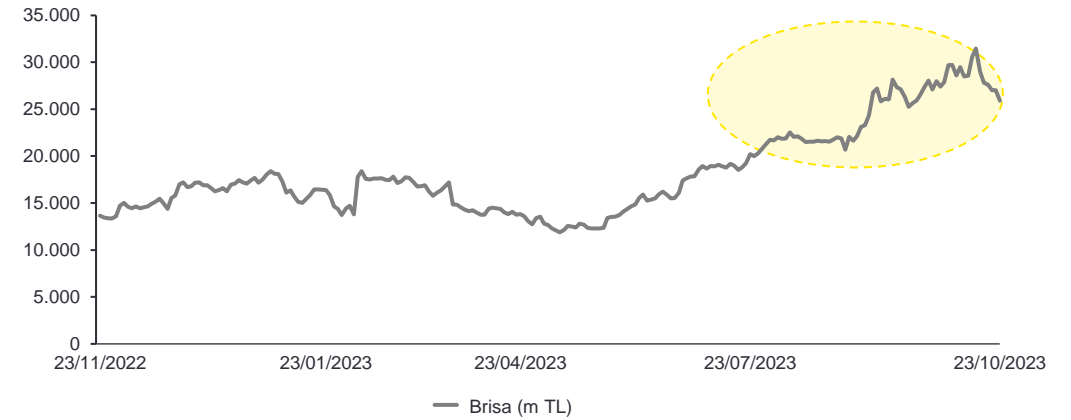
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	5.952	14.081	9.156	17.284
Satışların Maliyeti	(4.076)	(9.806)	(6.250)	(11.979)
Brüt Kar	1.876	4.275	2.906	5.305
Operasyonel Giderler	(655)	(1.626)	(1.135)	(2.106)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(314)	(649)	(188)	(522)
FVÖK	907	2.000	1.583	2.677
Artı: Amortisman	139	289	180	330
FAVÖK	1.045	2.289	1.764	3.007
FAVÖK Marjı - %	%17,6	%16,3	%19,3	%17,4

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

24.851 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Brisa'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Brisa Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	28.210
Son 3 Ay	24.851
Son 6 Ay	20.227
Son 12 Ay	18.056

Kaynak: Capital IQ

Kordsa

Faaliyet Alanı

Teknik Tekstil

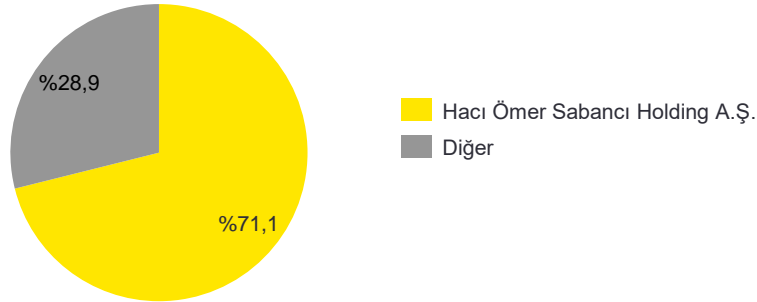
Halka Açıklık Oranı

%28,6

Rapor tarihi itibarıyla

- Lastik ve inşaat güçlendirme ile kompozit teknolojileri pazarlarında faaliyet gösteren Kordsa; Türkiye, Brezilya, Endonezya, Tayland, ABD, Almanya ve İtalya olmak üzere 7 ülkede 13 üretim tesisi ile hizmet vermektedir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



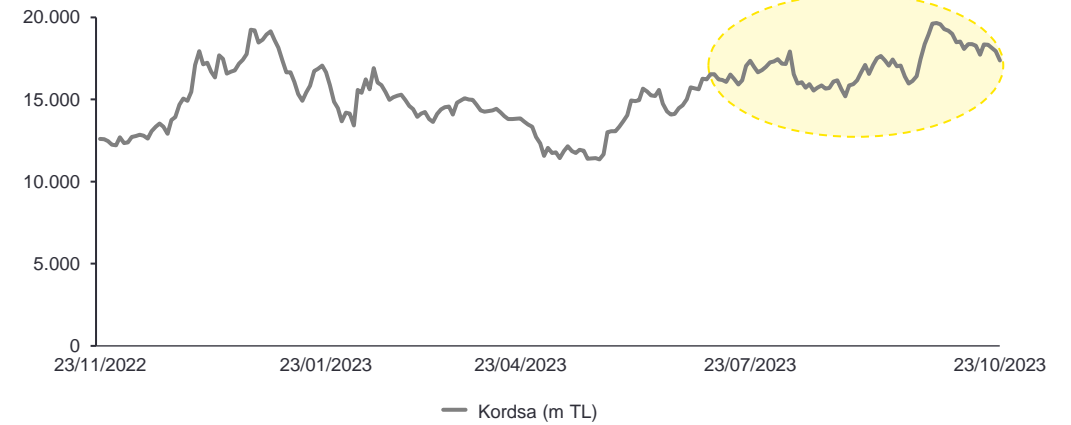
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	8.799	18.440	10.206	19.847
Satışların Maliyeti	(6.911)	(15.080)	(8.714)	(16.884)
Brüt Kar	1.888	3.359	1.492	2.963
Operasyonel Giderler	(812)	(1.818)	(1.071)	(2.077)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(7)	109	56	173
FVÖK	1.068	1.650	477	1.059
Artı: Amortisman	274	611	389	725
FAVÖK	1.343	2.261	866	1.784
FAVÖK Marjı - %	%15,3	%12,3	%8,5	%9,0

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

17.207 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Kordsa'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Kordsa Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	18.528
Son 3 Ay	17.207
Son 6 Ay	15.676
Son 12 Ay	15.425

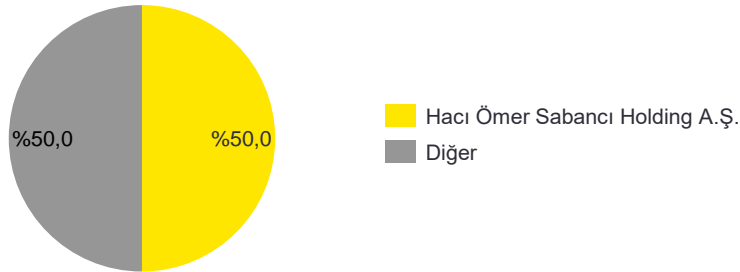
Kaynak: Capital IQ

Teknosa

Faaliyet Alanı
PerakendeHalka Açıklık Oranı
%50,0
Rapor tarihi itibarıyla

- Teknosa'nın faaliyetleri, mağazacılık ve e-ticaret ile bayi ağı olarak iki grup altında değerlendirilmektedir. Mağazalarda ve online kanallarda, tüketici elektroniği, görüntüleme, bilgi teknolojisi, telekom ürünleri ve ev aletleri perakendeciliği yapan şirket, bayi grubu markası İklimsa ile de iklimlendirme sektöründe ve GES alanında faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



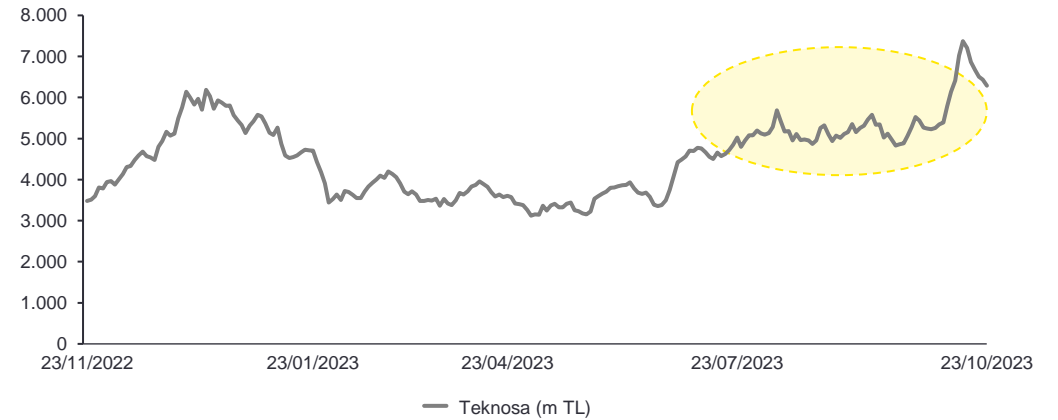
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	6.249	17.441	14.452	25.644
Satışların Maliyeti	(5.144)	(14.537)	(12.056)	(21.449)
Brüt Kar	1.105	2.904	2.396	4.195
Operasyonel Giderler	(647)	(1.674)	(1.404)	(2.431)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(101)	(276)	(339)	(513)
FVÖK	356	955	653	1.251
Artı: Amortisman	89	198	158	268
FAVÖK	445	1.154	811	1.519
FAVÖK Marjı - %	%7,1	%6,6	%5,6	%5,9

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

5.433 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Teknosa'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Teknosa Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	6.058
Son 3 Ay	5.433
Son 6 Ay	4.651
Son 12 Ay	4.529

Kaynak: Capital IQ

Şirket Bilgisi – CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.

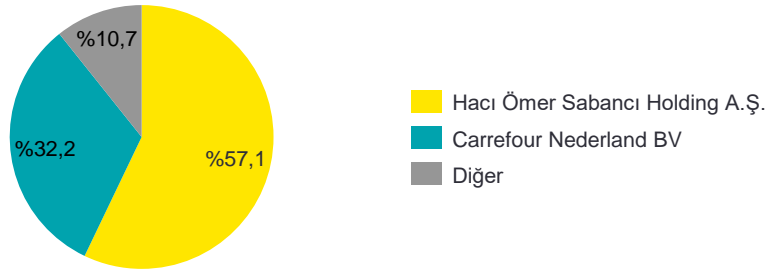
Carrefoursa

Faaliyet Alanı
Perakende

Halka Açıklık Oranı
%10,7
Rapor tarihi itibarıyla

- Carrefoursa, 1991 yılında hipermarket ve süpermarket sektöründe hizmet vermek amacıyla kurulmuştur.
- 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Carrefoursa'nın bünyesinde 10.970 personel çalışmaktadır; Carrefoursa 23 hipermarkete, 261 franchise ve 660 süpermarkete sahiptir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



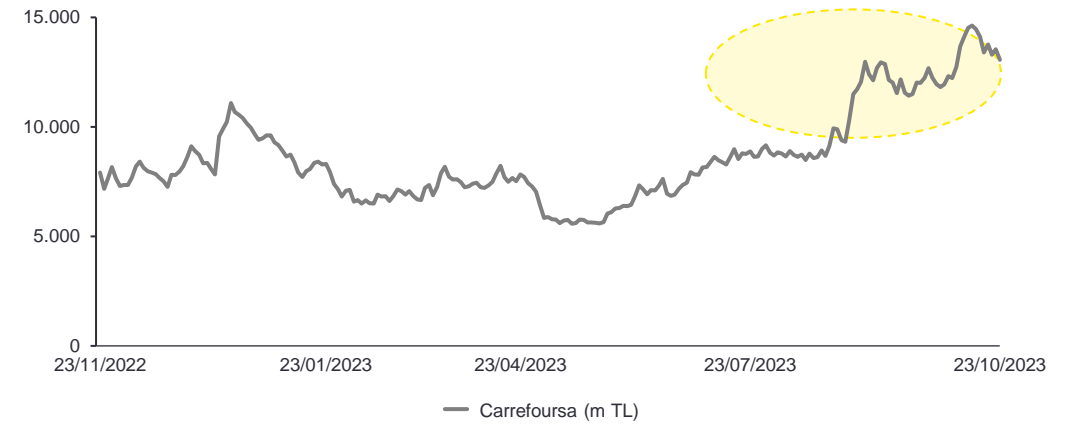
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	7.484	19.198	14.578	26.292
Satışların Maliyeti	(5.547)	(14.399)	(10.922)	(19.773)
Brüt Kar	1.937	4.800	3.656	6.519
Operasyonel Giderler	(1.629)	(3.826)	(3.231)	(5.427)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(250)	(592)	(410)	(751)
FVÖK	57	382	15	340
Artı: Amortisman	229	501	377	649
FAVÖK	287	884	393	990
FAVÖK Marjı - %	%3,8	%4,6	%2,7	%3,8

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

11.213 m TL

23 Ekim 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Carrefoursa'nın, 23 Ekim 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Carrefoursa Piyasa Değeri (23 Ekim 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	13.137
Son 3 Ay	11.213
Son 6 Ay	9.163
Son 12 Ay	8.533

Kaynak: Capital IQ

Halka Açık Olmayan Bağlı Ortaklık ve İştirakler



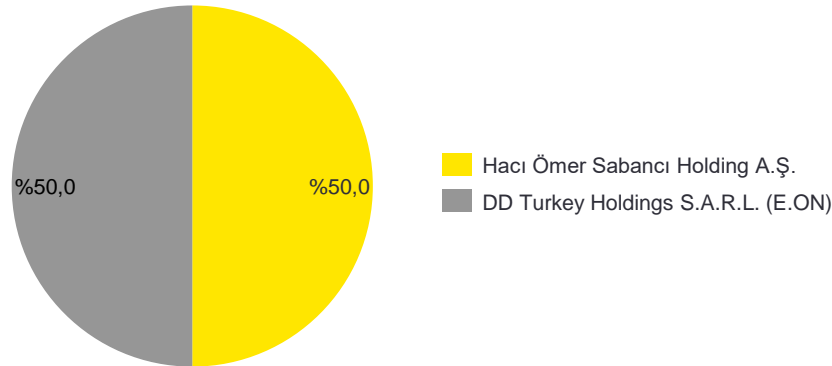
Enerjisa Üretim

Faaliyet Alanı

Enerji Üretim

- Türkiye'de toplam 3,7 GW kurulu güce sahip 23 adet enerji üretim santralini portföyünde bulunduran Enerjisa Üretim, %50 sahiplik oranı ile Sabancı Holding iştirakidir. Hisselerinin kalan kısmı DD Turkey Holding'e aittir.
- 3,7 GW kurulu gücün %57'si hidroelektrik, rüzgar ve güneş gibi yenilenebilir enerji santrallerinden oluşmakla birlikte; kalan kısmı doğalgaz ve yerli linyit santrallerinden meydana gelmektedir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Gelirler	25.940	56.067	18.444	48.570
FAVÖK	4.451	9.030	6.055	10.633
FAVÖK Marjı - %	%17,2	%16,1	%32,8	%21,9
Eksi: TFRS 16 Amortisman Düzeltilmesi	(7)	(19)	(20)	(32)
Düzeltilmiş FAVÖK *	4.444	9.011	6.035	10.601
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %	%17,1	%16,1	%32,7	%21,8

Kaynak: Müşteri Yönetimi

* Düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasına ilişkin detaylar bir sonraki sayfada sunulmaktadır.

m TL	30 Haziran 2023
Net Borç	(3.730)
Uzun Vadeli Finansal Varlıklar Düzeltmesi	167
Düzeltilmiş Net Borç **	(3.563)

Kaynak: Müşteri Yönetimi, EY Analizi

** Düzeltilmiş net borç hesaplamalarına ilişkin detaylar Ek-2'de sunulmuştur.

Hisse Değeri

102.043 m TL

30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla

FAVÖK Çarpanı

10,0x

Emsal şirketlerin 23 Ekim 2023 tarihli son 3 ay ortalama piyasa değeri ve 30 Haziran 2023 tarihli net borç ve 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık FAVÖK tutarlarına göre hesaplanmıştır.

m TL	30 Haziran 2023
Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	10,0x
Düzeltilmiş FAVÖK 30 Haziran 2023 (Son 12 Ay)	10.601
Şirket Değeri	106.302
Düzeltilmiş Net Borç ¹	(3.563)
Dağıtılan Temettü ²	(696)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse (m TL)	102.043
30 Haziran 2023 ABD Doları / TL Kur Ortalaması	25,8
Hisse Değeri - %100,0 Hisse (m ABD Doları)	3.952

Kaynak: EY Analizi

Emsal Şirketler	Ülke	Piyasa Değeri*	Halka Açıklık Oranı**, %	ŞD/ Düzeltilmiş FAVÖK**	Düzeltilmiş FAVÖK Marj**	NİS / Satışlar**	Yatırım Harcamaları / Satışlar**
Aksa Enerji Üretim A.S.	Türkiye	47.748	%20,6	9,6x	%16,1	%22,6	(%2,4)
Çan2 Termik A.S.	Türkiye	15.390	%23,2	10,5x	%29,4	%23,8	(%5,4)
Akfen Yenilenebilir Enerji	Türkiye	16.352	%33,5	11,2x	%75,5	%0,1	(%1,0)
Aydem Yenilenebilir Enerji A.S.	Türkiye	13.902	%17,8	7,4x	%80,6	%38,7	(%37,9)
Galata Wind Enerji A.S.	Türkiye	15.376	%29,3	11,6x	%102,9	%4,9	(%20,5)
Akenerji Elektrik Üretim A.S.	Türkiye	4.029	%25,3	6,3x	%10,3	%0,1	(%3,3)
Medyan			%24,3	10,0x	%52,4	%13,8	(%4,4)

Kaynak: Capital IQ, KAP

*23 Ekim 2023 itibarıyla son 3 aylık ortalama değerleri yansıtmaktadır.

**30 Haziran 2023 itibarıyla

Enerjisa Üretim'in hisse değeri Benzer Şirket Çarpanı Yöntemi kullanılarak hesaplanmış olup hesaplamada Türkiye'de faaliyet gösteren ve Enerjisa Üretim ile benzer operasyonel ve finansal göstergelere sahip şirketler dikkate alınmıştır. 20 Haziran 2023 tarihli Rapor'da yer alan emsal yabancı şirketler ise bu çalışma kapsamına dahil edilmemiştir. Bu yaklaşımın tercih edilmesinde Haziran 2023 ile Rapor tarihi arasında makroekonomik, sektör ve finansal piyasa koşullarında yurtiçi ve yurtdışında gösteren farklı eğilimler rol oynamıştır. Bunlara örnek olarak, yerli emsal şirketlerin piyasa değerleri ve değerlendirme çarpanlarının yurtdışından belirgin biçimde ayrışması, enerji sektörü maliyetlerini önemli ölçüde etkileyen döviz kurunda görülen dalgalanma ve yurtiçi elektrik piyasa fiyatı dinamiklerinde yurtdışına kıyasla gözlemlenen farklılıklar gösterilebilir.

¹Düzeltilmiş net borç hesaplamasına ilişkin detaylar Ek 2'de sunulmaktadır²Dağıtılan temettüye ilişkin detaylar Ek 3'te sunulmaktadır.

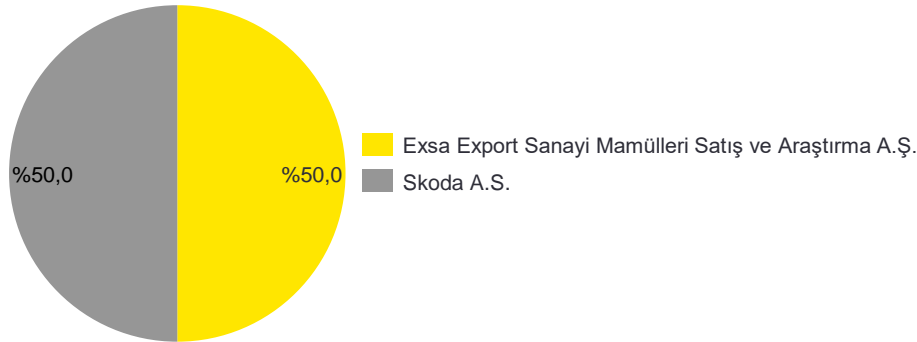
Temsa Skoda Ulaşım Araçları

Faaliyet Alanı

Otomotiv

- ▶ Temsa Skoda Ulaşım Araçları Adana, Türkiye’de kurulmuştur. Asıl amacı otobüs ve ticari araç üretimidir.
- ▶ Şirket’in True Value Capital Partners SA tarafından sahip olunan %100 hisselerinin %50’si Exsa Export Sanayi Mamülleri Satış ve Araştırma A.Ş., %50’si Skoda A.Ş. tarafından 22 Ekim 2020 tarihinde satın alınmıştır.
- ▶ 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Temsa Skoda Ulaşım Araçları’nın bağlı ortaklıkları ve özkaynak yönetimi ile muhasebeleştirilen iş ortaklıkları Temsa Deutschland GmbH, Temsa North America Inc., Temsa France SAS ve Temsa Egypt SAE şirketlerinden oluşmaktadır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Gelirler	1.456	4.409	2.646	5.598
FAVÖK	174	609	371	806
FAVÖK Marjı - %	%12,0	%13,8	%14,0	%14,4
Eksi: TFRS 16 Amortisman Düzeltilmesi	(11)	(23)	(9)	(21)
Dava Karşılıklarına İlişkin Kur Farkı Gideri Düzeltilmesi	36	84	94	142
Düzeltilmiş FAVÖK *	199	669	456	926
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %	%14,2	%15,2	%17,5	%16,4

Kaynak: Müşteri Yönetimi

* Düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasına ilişkin detaylar bir sonraki sayfada sunulmaktadır.

m TL	30 Haziran 2023
Net Borç **	(1.723)

Kaynak: Müşteri Yönetimi, EY Analizi

** Net borç hesaplamalarına ilişkin detaylar Ek-2’de sunulmuştur.

Hisse Değeri (%50,0 Hisse)

2.396 m TL

30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla

FAVÖK Çarpanı

7,0x

Emsal şirketlerin 23 Ekim 2023 tarihli son 3 ay ortalama piyasa değeri ve 30 Haziran 2023 tarihli net borç ve 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık FAVÖK tutarlarına göre hesaplanmıştır.

m TL	30 Haziran 2023
Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	7,0x
Düzeltilmiş FAVÖK 30 Haziran 2023 (Son 12 Ay)	926
Şirket Değeri	6.514
Düzeltilmiş Net Borç ¹	(1.723)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse (m TL)	4.791
Sahiplik Oranı	%50,0
Hisse Değeri - %50,0 Hisse (m TL)	2.396

Kaynak: EY Analizi

Temsa Skoda Ulaşım Araçları'nın hisse değeri hesaplanırken Benzer Şirket Çarpanı Yöntemi kullanılmıştır. Türkiye'de ilgili sektörde faaliyet gösteren ve şirket ile benzer operasyonel ve finansal göstergelere sahip olan halka açık şirketler, uluslararası piyasalarda ise değerlemeye konu şirket ile aynı operasyonlara sahip halka açık şirketler çalışmada dikkate alınmıştır.

¹ Temsa Skoda Ulaşım Araçları'na ait 369 milyon TL tutarındaki dava karşılıkları, Exsa'nın sözleşmesel yükümlükleri doğrultusunda Temsa Skoda Ulaşım Araçları'nın net finansal borç hesaplamasına dahil edilmemiştir. İlgili dava karşılıklarına ilişkin 142 milyon TL tutarındaki kur farkı giderleri bu yaklaşım kapsamında Temsa Skoda Ulaşım Araçları'nın FAVÖK hesaplamasında düzeltilmiştir.

Emsal Şirketler	Ülke	Piyasa Değeri* Para Birimi	Halka Açıklık Oranı**, %	ŞD / Düzeltilmiş FAVÖK**	Düzeltilmiş FAVÖK Marjı**	NİS / Satışlar**	Yatırım Harcamaları / Satışlar**
Yerli Emsal Şirketler							
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.S.	Türkiye	84.553 m TL	%25,0	12,8x	%19,1	(%1,6)	(%2,4)
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	Türkiye	42.568 m TL	%30,5	24,5x	%16,6	%52,9	(%3,5)
Anadolu Isuzu Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	Türkiye	20.475 m TL	%14,5	15,2x	%15,9	%21,8	(%2,0)
Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.S.	Türkiye	11.134 m TL	%28,7	11,5x	%21,4	%31,6	(%3,4)
Global Emsal Şirketler							
Daimler Truck Holding AG	Almanya	28.981 m ABD \$	%57,2	7,0x	%10,1	%24,6	(%1,8)
Traton SE	Almanya	10.389 m ABD \$	%10,3	4,5x	%13,2	%9,8	(%2,9)
Iveco Group N.V.	Hollanda	2.556 m ABD \$	%72,6	5,1x	%6,5	%2,8	(%5,5)
Jiangling Motors Corporation, Ltd.	Çin	1.529 m ABD \$	%25,5	2,6x	%2,3	(%26,6)	(%4,7)
Wabash National Corporation	Amerika	1.048 m ABD \$	%99,0	4,1x	%12,4	%7,8	(%3,5)
Medyan			%28,7	7,0x	%13,2	%9,8	(%3,4)

Kaynak: Capital IQ, KAP

*23 Ekim 2023 itibarıyla son 3 aylık ortalama değerleri yansıtmaktadır. (Türkiye'deki emsal şirketlerin piyasa değeri m TL, yabancı ülkelerdekilerin piyasa değeri ise m ABD Doları cinsinden sunulmuştur)

** 30 Haziran 2023 itibarıyla

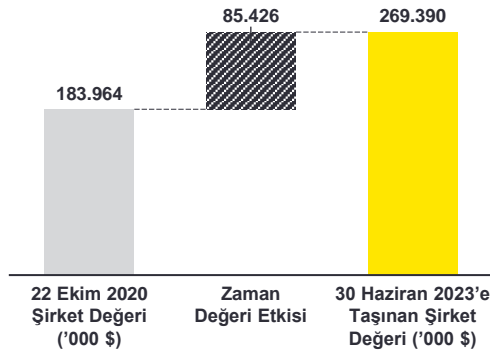
Temsal Skoda Ulaşım Araçları 22 Ekim 2020 Tarihli Değerleme Raporu ile Uzman Kuruluş Raporunda Sunulan Değer Farkına İlişkin Açıklama

Tablo 1: Şirket Değeri Karşılaştırma Hesaplaması

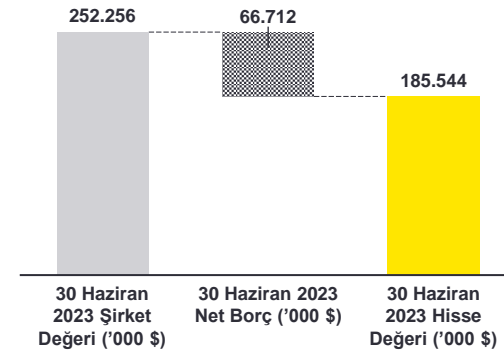
	22 Ekim 2020- 31 Aralık 2020	01 Ocak 2021- 31 Aralık 2021	01 Ocak 2022- 31 Aralık 2022	01 Ocak 2023- 30 Haziran 2023
İskonto Oranı	%13,5	%13,6	%16,7	%16,4
Yıl	0,19	1,00	1,00	0,50
İleriye Dönük İskonto Faktörü	1,02	1,14	1,17	1,08
Kümülatif İleriye Dönük İskonto Faktörü	1,46			
22.10. 2020 Şirket Değeri, '000 TL	1.438.214			
22.10. 2020 Şirket Değeri, '000 USD	183.964			
30.06.2023 Şirket Değeri, '000 USD	269.390			

Kaynak: EY Analizi

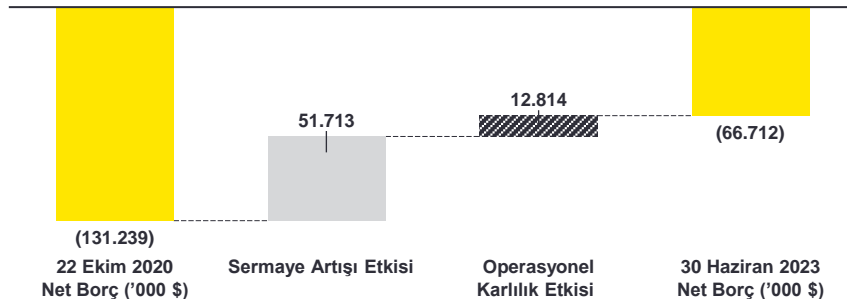
Grafik 1: Zaman Değeri Etkisi Köprü Analizi



Grafik 2: Şirket & Hisse Değeri Köprü Analizi



Grafik 3: Net Borç Köprü Analizi



Temsal Skoda Sabancı Ulaşım Araçları'nın sermayesinin %100'ünü temsil eden payları %50-50 ortaklık yoluyla Exsa ve Çekya merkezli PPF Industry CO B.V. (Skoda) tarafından 22 Ekim 2020 tarihinde İsviçre merkezli True Value Capital Partners'dan devralınmıştır. İlgili dönemde söz konusu satın almanın bir ilişkili taraf işlemi olmaması ve satın almaya ilişkin özel koşullar sebebiyle Temsal Skoda Sabancı Ulaşım Araçları'nın değer tespitine ilişkin herhangi bir bağımsız değerlendirme raporu hazırlanmamış ve devir bedeli pazarlık usulü ile belirlenmiştir.

Takip eden dönemde Şirket yönetiminin talebine istinaden, Temsal Skoda Sabancı Ulaşım Araçları'nın Exsa ve Skoda tarafından satın alındığı 22 Ekim 2020 tarihi itibarıyla değerinin tespiti amacıyla tarafımızca 9 Ağustos 2022 tarihli değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Hazırlanan değerlendirme raporu sonucunda 22 Ekim 2020 tarihi itibarıyla Temsal Skoda Sabancı Ulaşım Araçları'nın şirket değeri 1,4 milyar TL olarak hesaplanmıştır (1 USD = 7,8179 karşılığı 184,0 milyon USD).

Söz konusu değerlendirme çalışması da tarafımızca yürütülmüş olduğundan, 22 Ekim 2020 ve 30 Haziran 2023 tarihleri itibarıyla çalışmalarındaki hisse değerleri sonuçlarının farklarına ilişkin olarak bir analiz yürütülmüştür. Bu kapsamda, Temsal Skoda Sabancı Ulaşım Araçları'na ilişkin 22 Ekim 2020 tarihi itibarıyla hesaplanan şirket değeri 22 Ekim 2020 ve 30 Haziran 2023 arasındaki ilgili dönemlere tekabül eden T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca USD cinsi ihraç edilen 10 yıl vadeli Eurobond getiri oranlarının efektif iskonto oranı olarak kullanılması suretiyle günümüz değerine taşınmıştır. Hesaplamaya ilişkin detaylar Tablo 1'de sunulmuştur. Hesaplama sonucunda elde edilen şirket değeri (269,4 milyon USD) ile 30 Haziran 2023 değerlendirme tarihli Uzman Kuruluş Raporu'muzda Temsal Skoda Sabancı Ulaşım Araçları için Benzer Şirket Çarpanı Yöntemi ile hesaplanan şirket değeri (252,3 milyon USD) uyumlu olduğundan, bahsi geçen iki çalışmada ortaya çıkan şirket değerlerinde anlamlı bir fark olmadığı gözlemlenmiştir.

Öte yandan, bu iki çalışmanın işaret ettiği hisse değerleri arasındaki farkın, iki dönem arasında azalan net borç pozisyonundan kaynaklandığı gözlemlenmiştir. Net borç pozisyonunun azalmasında, 2021 yılı sonrasında faaliyet performansının iyileşmesinin ve 21 Haziran 2021 ile 13 Şubat 2023 tarihlerinde gerçekleşen sırasıyla 300 milyon TL (34,6 milyon USD) ve 321 milyon TL (17,1 m USD) tutarlarındaki sermaye artışının rol oynadığı görülmüştür. Bu kapsamda şirket değeri ve Şirket'in hisse değerini belirleyen net borç değişimi sol taraftaki grafiklerde sunulmaktadır.

3 Şirket Bilgileri

Şirket Bilgisi – Temsa Motorlu Araçlar Pazarlama ve Dağıtım A.Ş.

Home 1 Yönetici Özeti

2 Değerleme Yöntemleri

3 Şirket Bilgileri

4 Ekler

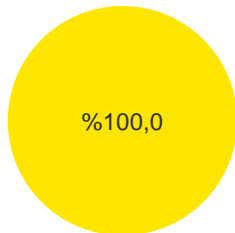
Temsa Motorlu Araçlar

Faaliyet Alanı
Otomotiv

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar
548 m TL
30 Haziran 2023 itibarıyla

- ▶ Temsa Motorlu Araçlar, 30 Eylül 2012'de Adana'da kurulmuş olup motorlu araçlar sektöründe Kamyon ve Otomotiv satışı iş alanlarında faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda, Temsa Motorlu Araçlar, Mitsubishi Motors binek ve ticari araçları, satış, pazarlama, servis ve yedek parça faaliyetlerini yürütmektedir.
- ▶ Temsa Skoda Ulaşım Araçları'nın iştiraki olarak faaliyetlerine başlayan Temsa Motorlu Araçlar, Temsa Skoda Ulaşım Araçları'nın 1987 yılından itibaren Adana tesisinde üretimine başladığı hafif kamyon pazarlama ve dağıtım faaliyetlerini üstlenmiştir. 28 Ocak 2019 tarihinde hafif kamyon pazarlama ve dağıtım faaliyetlerini Temsa Skoda Ulaşım Araçları'na devretmiştir.
- ▶ Temsa Motorlu Araçlar'ın ana tedarikçisi olan ve distribütörü olduğu Mitsubishi Motors Corporation 27 Temmuz 2020 tarihinde yapmış olduğu duyuru ile Avrupa pazarı için otomobil tedarik faaliyetlerinin kademeli olarak durdurulacağını açıklamıştır ve 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla, Şirket ile tedarik faaliyetlerini sona erdirmiştir. Her ne kadar Şirket yeni nesil enerji araçlarını da ürün gamında bulunduran en az bir global markanın Türkiye distribütörlüğünü almak için görüşmeler devam ettirse de, 2022 yılında kaydedilen operasyonel karlılığın 2023 yılı ve sonrasında düşüş göstermesi beklenmektedir. Diğer taraftan, Şirket'in satışlarını yaptığı elektrikli scooterların üreticisi ve Kumpan Electric markasının sahibi olan e-bility GMBH 10 Şubat 2023 tarihinde Almanya Bad Neuenahr Bölge Mahkemesine iflas başvurusunda bulunmuştur. Bu durumun envantere yer alan elektrikli scooterların satışlarına da olumsuz etkisi olabilecektir. Bu sebeplerden ötürü, Temsa Motorlu Araçlar toplam düzeltilmiş net aktif değer hesaplamasına özkaynak değeri üzerinden dahil edilmiştir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



%100,0

Exsa Export Sanayi Mamülleri Satış ve Araştırma A.Ş.

m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Gelirler	604	952	239	587
FAVÖK	245	425	62	242
FAVÖK Marjı - %	%40,6	%46,2	%25,7	%36,2

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	30 Haziran 2023
Toplam Varlıklar	626
Toplam Yükümlülükler	78
Özkaynaklar	548
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	548

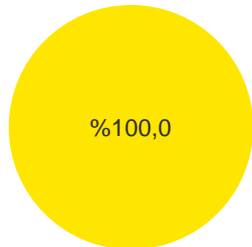
Kaynak: Müşteri Yönetimi

Dx BV

Faaliyet Alanı
TeknolojiAna Ortaklığa Ait Özkaynaklar
2.861 m TL
30 Haziran 2023 itibarıyla

- ▶ Dx BV, Sabancı Holding'in 2021 yılında Hollanda'da kurulmuş olan, dijital odaklı global teknoloji alanında faaliyet sürdüren iştirakidir.
- ▶ Dx BV, yeni nesil teknolojilere dayalı iş modelleri kapsamında siber güvenlik, dijital pazarlama, ileri veri analitiği ve nesnelerin interneti alanlarında faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmaktadır.
- ▶ Dijital pazarlama alanında Türkiye'de faaliyette bulunan SEM İnternet Reklam Hizmetleri ve Danışmanlık A.Ş. paylarının %100'ü ve yine dijital pazarlama alanında Türkiye'de faaliyette bulunan Liberdatum İnternet Reklam Hizmetleri ve Danışmanlık A.Ş. paylarının %100'ü toplam 14,8 milyon ABD Doları bedelle 30.06.2022 tarihi itibarıyla satın alınmış ve böylece her iki şirket de DxBV'nin bağlı ortaklığı haline gelmiştir.
- ▶ Ek olarak, Şirket siber güvenlik alanında Orta Doğu, ABD, Avrupa ve Asya pazarlarında faaliyette bulunan Radiflow Ltd. sermayesinin %51'ini temsil eden paylarını toplam 30,5 milyon ABD Doları bedelle 30.05.2022 tarihi itibarıyla satın alınmış ve böylece Radiflow DxBV'nin bağlı ortaklığı haline gelmiştir.
- ▶ Şirket'in sınırlı faaliyet büyüklüğü, yakın tarihli satın alma işlemleri ve karlılığı dikkate alınarak, şirket hisse değeri hesaplamasında ana ortaklığa ait özkaynaklar değeri dikkate alınmıştır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



■ Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.

m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	3	249	235	481
FAVÖK	(5)	(70)	(133)	(198)
FAVÖK Marjı - %	(%176,2)	(%28,2)	(%56,8)	(%41,3)

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	30 Haziran 2023
Toplam Varlıklar	3.252
Toplam Yükümlülükler	362
Özkaynaklar	2.890
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.861
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	29

Kaynak: Müşteri Yönetimi

SabancıDx

Faaliyet Alanı
Teknoloji

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar
127 m TL
30 Haziran 2023 itibarıyla

- ▶ SabancıDx 1975 yılında İstanbul, Türkiye’de kurulmuştur.
- ▶ SabancıDx’in başlıca faaliyet alanları orta ve büyük ölçekli şirketlerin uygulama ve iş danışmanlığından kuruma özel uygulamalara, işletimden teknik hizmetlere, donanımdan yazılıma kadar tüm bilişim taleplerini karşılamaktır.
- ▶ SabancıDx üretim, finans, insan kaynakları, tedarik zinciri yönetimi, endüstriyel otomasyon yazılımı, müşteri ilişkileri yönetimi, ürün ömrü yönetimi, iş zekası, portal yönetimi ve karar destek sistemleri konularında, çok çeşitli donanım ve yazılım platformlarında uygulamalar geliştirmekte ve uyarlamaktadır. İleri Veri Analitiği, Yeni İş Gücü Çözümleri, Siber Güvenlik, Veri Merkezi, Uygulama Geliştirme, SAP Destek ve Danışmanlık şirketin başlıca hizmet ve çözümleridir.
- ▶ Şirket’in devam etmekte olan yatırım ve yakın dönemde gerçekleştirdiği satın alma ve sermaye artırımı işlemleri göz önüne alınarak, şirket hisse değeri hesaplamasında ana ortaklığa ait özkaynaklar değeri dikkate alınmıştır.

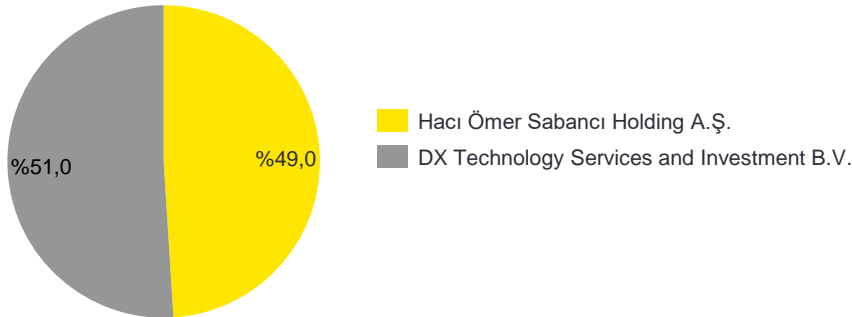
m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	597	1.235	581	1.219
FAVÖK	36	51	(19)	(4)
FAVÖK Marjı - %	(%6,1)	(%4,1)	(%3,3)	(%0,4)

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 30 Haziran 2023
Toplam Varlıklar	462
Toplam Yükümlülükler	336
Özkaynaklar	127
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	127
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



3 Şirket Bilgileri

Şirket Bilgisi – Sabancı Building Solutions BV

Home 1 Yönetici Özeti

2 Değerleme Yöntemleri

3 Şirket Bilgileri

4 Ekler

SBS

Faaliyet Alanı

Yapı Malzemeleri

İşlem Değeri (*)

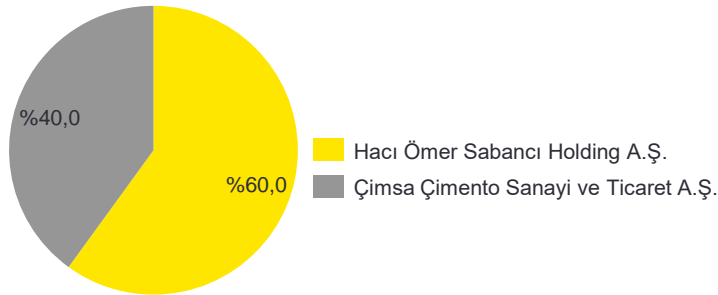
7.430 m TL

30 Haziran 2023 itibarıyla

(*) SBS hisse değeri olarak 23 Ekim 2023 tarihinde Sabancı Holding ve Çimsa arasında gerçekleşen hisse devrine esas oluşturan işlem değeri dikkate alınmıştır.

- ▶ SBS 2020 yılında kurulmuş olup Çimsa'nın yurt dışındaki beyaz çimento üretimi ve dağıtım operasyonlarını üstlenmektedir.
- ▶ Şirket faaliyetlerini İspanya, ABD, Almanya ve İtalya'da sürdürmektedir.
- ▶ SBS'nin 1 entegre tesisi, 1 öğütme tesisi ve 4 uluslararası terminali bulunmakta olup toplam 850 bin tonluk çimento üretme kapasitesine sahiptir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla) **



(**) 23 Ekim 2023 tarihinde kamuya duyurulduğu üzere, Sabancı Holding ve Çimsa arasında imzalanan Hisse Alım-Satım Sözleşmesi çerçevesinde Sabancı Holding'in SBS sermayesindeki sahiplik oranı %60,0'dan %49,9'a düşerken, Çimsa'nın sahipliği %40,0'dan %50,1'e yükselmiştir.

m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	1.959	4.115	2.657	4.814
FAVÖK	213	399	431	618
FAVÖK Marjı - %	%10,9	%9,7	%16,2	%12,8

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 30 Haziran 2023
Toplam Varlıklar	11.867
Toplam Yükümlülükler	6.852
Özkaynaklar	5.015
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.012
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	4

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Sabancı İklim Teknolojileri

Faaliyet Alanı

Enerji Üretimi

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar (*)

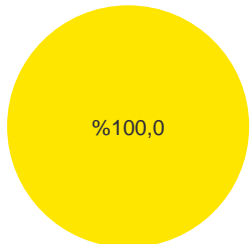
5.781 m TL

30 Haziran 2023 itibarıyla

(*) Sabancı Holding sermaye artırımını ödemesi dikkate alınarak düzeltilmiş ana ortaklığa ait özkaynaklar değeridir.

- Sabancı İklim Teknolojileri 2022 yılında kurulmuş olup ilgili şirket çatısı altında yurt dışı yenilebilir enerji santral yatırımları ve başta ABD ve Avrupa merkezli olmak üzere çeşitli girişim sermayesi fonlarına ve start-up'lara stratejik yatırımlar yapılmasını amaçlanmaktadır.
- ABD'de yenilebilir enerji portföyü kurulması amacıyla paylarının tamamı Sabancı İklim Teknolojileri A.Ş.'ye ait olmak üzere Delaware merkezli Sabancı Renewables Inc. şirketi kurulmuştur. Sabancı Renewables Inc. ABD'de lisansını almış olduğu 272 MW'lık güneş enerjisi santralının yatırımlarına devam etmektedir. Söz konusu santral yatırımı için Mühendislik, Satınalma ve İnşaat Sözleşmesi (EPC) imzalanmış olup, projenin 2024 yılı ortasında tamamlanması hedeflenmektedir.
- Şirket, Ekim 2022'de Amerika'nın önde gelen girişim sermayesi fon yönetim şirketlerinden biri olan Safar Partners ile uzun vadeli stratejik ortaklık kurmuştur. Bu stratejik ortaklık ile birlikte Safar Partners'ın çeşitli fonlarına ve Safar Partners ağındaki start-up'lara doğrudan yatırım yapma hakkı elde edilmiştir. İlk etapta füzyon teknolojisini hayata geçirme kabiliyeti yüksek bir girişim olan Commonwealth Fusion Systems ile derin jeotermal enerji teknolojileri geliştiren Quaise Energy gibi küresel enerji sorununa kalıcı ve temiz çözümler sağlamayı hedefleyen fon ve start-up'lara yatırımlar yapılmıştır.
- Şirket'in sınırlı faaliyet performansına ek olarak devam etmekte olan yatırım ve yakın dönemde gerçekleştirdiği satın alma ve sermaye artırımını işlemleri göz önüne alınarak, şirket hisse değeri hesaplamasında ana ortaklığa ait özkaynaklar değeri dikkate alınmıştır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



■ Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.

m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	-	-	-	-
FAVÖK	0	(3)	(9)	(13)
FAVÖK Marjı - %	-	-	-	-

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	30 Haziran 2023
Toplam Varlıklar	4.443
Toplam Yükümlülükler	703
Özkaynaklar	3.741
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.741
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-
Sabancı Holding Sermaye Artırımı Ödemesi (**)	2.041
Düzeltilmiş Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.781

Kaynak: Müşteri Yönetimi

(**) Sabancı Holding tarafından 27 Eylül 2023 tarihinde Sabancı İklim Teknolojileri'ne 75 milyon USD (karşılığı 2.041 m TL) sermaye ödemesi gerçekleştirilmiş ve Sabancı İklim Teknolojileri'nin ödenmiş sermayesi 5 milyar TL'ye yükselmiştir. İlgili sermaye ödemesi Sabancı Holding net nakit tutarından düzeltilmiş olup Sabancı Holding, Sabancı İklim Teknolojileri'nin %100 sermaye payına sahip olduğundan bu işlemin değerlendirilmesinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Şirket Bilgisi – Ankara Enternasyonal Otelcilik A.Ş.

AEO

Faaliyet Alanı
Otelcilik

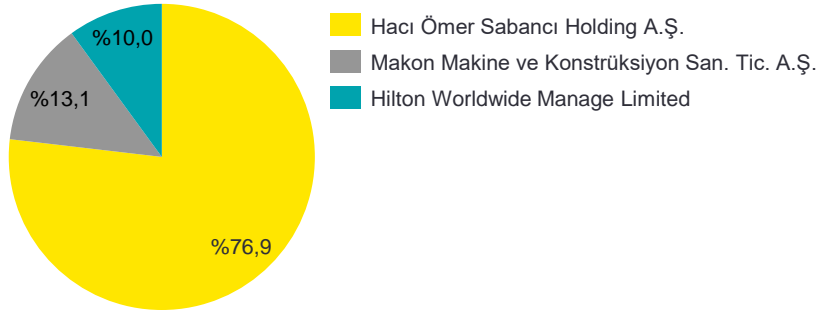
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar (*)

1.504 m TL
30 Haziran 2023 itibarıyla

(*) Maddi duran varlıkların TSKB ekspertiz raporlarında yer alan gerçeğe uygun değerleri dikkate alınarak düzeltilmiş ana ortaklığa ait özkaynaklar değeridir. Gayrimenkul ekspertiz raporlarına ilişkin detaylar Ek-7'de sunulmaktadır.

- ▶ AEO, Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde veya yurt dışında turizm operasyonları yürütmekte olup turistik nitelikteki tesislerin yapımı, işletilmesi, satın alımı ve kiralanması alanında faaliyet göstermektedir. Şirket bünyesinde Ankara Hiltonsa yer almaktadır.
- ▶ AEO, turizm alanında faaliyet gösteren ve gayrimenkul varlıkları değerli bir şirket olduğu için, şirket hisse değeri hesaplamasında ana ortaklığa ait özkaynaklar değeri dikkate alınmış olup ilgili tutar Şirket maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değeri ile düzeltilmiştir.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	27	50	19	42
FAVÖK	32	58	34	61
FAVÖK Marjı - %	%117,4	%117,2	%180,6	%146,0

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	30 Haziran 2023
Toplam Varlıklar	164
Toplam Yükümlülükler	5
Özkaynaklar	160
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	160
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-
Maddi Duran Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmesi (*)	1.344
Düzeltilmiş Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.504

Kaynak: Müşteri Yönetimi

3 Şirket Bilgileri

Şirket Bilgisi – Tursa Sabancı Turizm ve Yatırım İşletmeleri A.Ş.

Home 1 Yönetici Özeti

2 Değerleme Yöntemleri

3 Şirket Bilgileri

4 Ekler

Tursa

Faaliyet Alanı
Otelcilik

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar (*)

3.136 m TL
30 Haziran 2023 itibarıyla

(*) Yatırım amaçlı gayrimenkul ve maddi duran varlıkların TSKB ekspertiz raporlarında yer alan gerçeğe uygun değerleri dikkate alınarak düzeltilmiş ana ortaklığa ait özkaynaklar değeridir. Gayrimenkul ekspertiz raporlarına ilişkin detaylar Ek-7'de sunulmaktadır.

- Tursa Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde veya yurt dışında turizm operasyonları yürütmekte olup turistik nitelikteki tesislerin yapımı, işletilmesi, satın alımı ve kiralanması alanında faaliyet göstermektedir. Şirket bünyesinde Adana Hiltonsa ve Mersin Hiltonsa yer almaktadır.
- Tursa, turizm alanında faaliyet gösteren ve gayrimenkul varlıkları değerli bir şirket olduğu için, şirket hisse değeri hesaplamasında ana ortaklığa ait özkaynaklar değeri dikkate alınmıştır.

Ortaklık Yapısı (30 Haziran 2023 itibarıyla)



■ Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.

m TL	1 Ocak – 30 Haziran 2022	1 Ocak – 31 Aralık 2022	1 Ocak – 30 Haziran 2023	1 Temmuz 2022 – 30 Haziran 2023
Hasılat	16	49	28	62
FAVÖK	38	84	67	113
FAVÖK Marjı - %	%244,6	%170,5	%236,9	%182,0

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	30 Haziran 2023
Toplam Varlıklar	339
Toplam Yükümlülükler	18
Özkaynaklar	321
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	321
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmesi (*)	568
Maddi Duran Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmesi (*)	2.247
Düzeltilmiş Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.136

Kaynak: Müşteri Yönetimi

EY | Daha iyi bir çalışma dünyası oluşturmak

EY olarak amacımız; müşterilerimiz, çalışanlarımız ve toplum için değer yaratırken aynı zamanda sermaye piyasalarında güvenin ve daha iyi bir çalışma dünyasının oluşmasına katkıda bulunmaktır.

Dünya çapında 150'den fazla ülkede, sahip olduğumuz veri ve teknoloji ile hizmet veren ekiplerimizle, denetimde güveni sağlarken müşterilerimizin gelişmesine ve dönüşmesine destek oluyoruz.

Bağımsız denetim, danışmanlık, hukuk, kurumsal finansman, strateji ve vergi hizmetlerimizle iş dünyasının karşılaştığı zorluklara yeni çözümler sunacak doğru soruları soruyoruz.

EY adı küresel organizasyonu temsil eder ve Ernst & Young Global Limited'in her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olan, bir veya daha çok, üye firmasını temsil edebilir. Sınırlı sorumlu bir Birleşik Krallık şirketi olan Ernst & Young Global Limited müşteri hizmeti sunmamaktadır. Kişisel Verileri Koruma Kanunu (KVKK) kapsamında; EY'in kişisel verileri nasıl topladığı, kullandığı ve bireylerin sahip olduğu haklara dair bilgilere ey.com/tr_tr/privacy-statement adresinden ulaşabilirsiniz. EY üye şirketleri yerel kanunların yasakladığı bölgelerde hukuk hizmeti sunmaz. Daha fazla bilgi için lütfen ey.com adresini ziyaret edin.

© 2023 EY Türkiye. Tüm Hakları Saklıdır.

Sadece genel bilgi verme amacıyla sunulan bu yayın muhasebe, vergi veya diğer profesyonel hizmetler alanında geçerli bir kaynak olarak kullanılması amacıyla hazırlanmamıştır. Belirli bir konuya ilişkin olarak ilgili danışmana başvurulmalıdır.

ey.com/tr

vergidegundem.com

facebook.com/ErnstYoungTürkiye

instagram.com/eyTürkiye

twitter.com/EY_Türkiye

