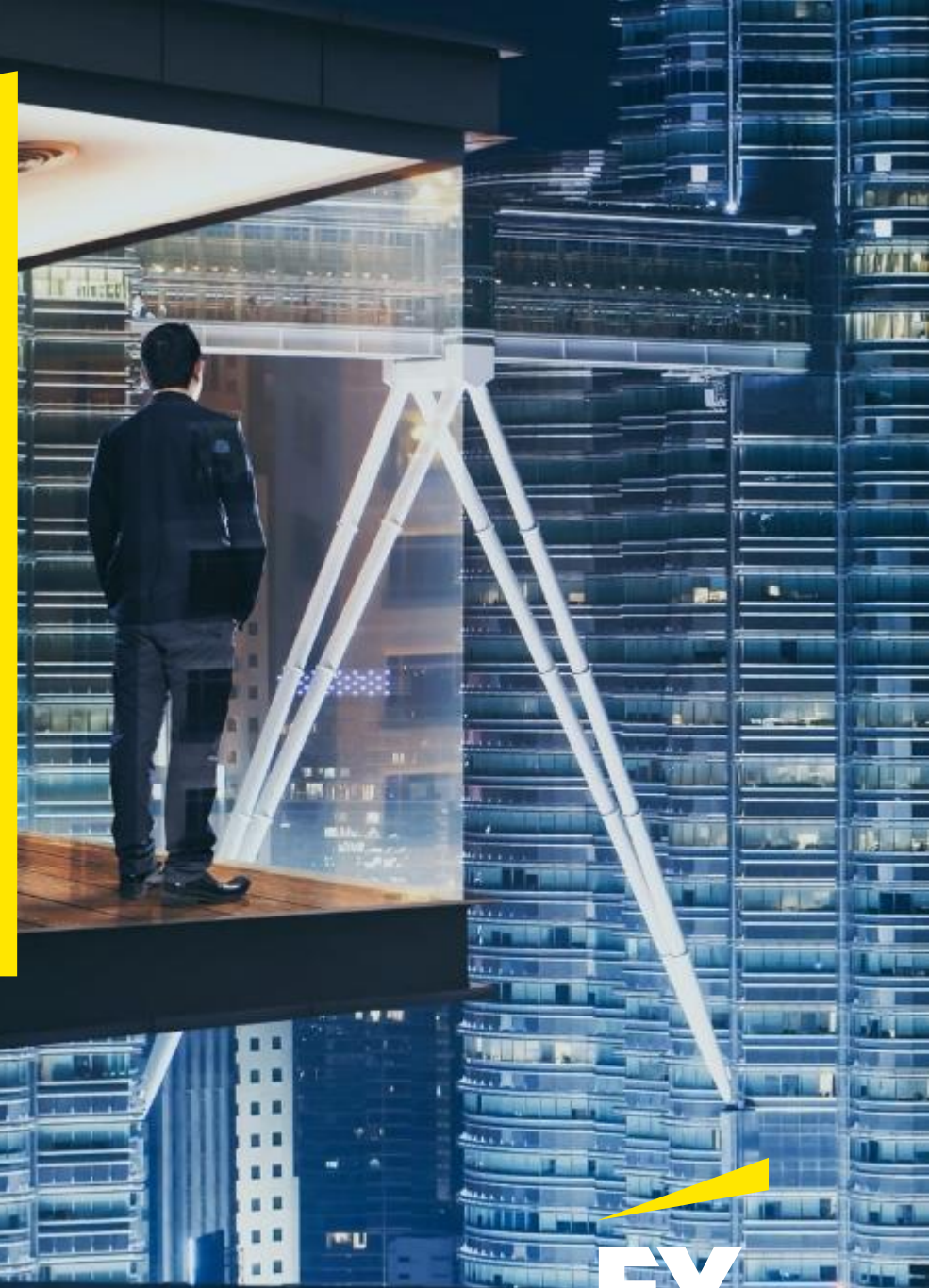


Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. & Exsa Export Sanayi Mamulleri Satış ve Araştırma A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranı Tespitine İlişkin
Uzman Kuruluş Raporu

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

20 Haziran 2023



Gizli ve Özel

EY
Building a better
working world

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: +90 538 513 40 67
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

20 Haziran 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 imzalamış olduğumuz 24 Mayıs 2023 tarihli sözleşmemiz çerçevesinde Sabancı Holding ve Exsa Export Sanayi Mamulleri Satış ve Araştırma A.Ş. ("Exsa" veya "Bağlı Ortaklık") (ikisi birlikte "Şirketler", "Birleşen Şirketler" veya "Müşteri")nin Sabancı Holding bünyesinde birleşmesine ilişkin olarak 31 Aralık 2022 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla birleşme ve hisse değişim oranlarının belirlenmesine ilişkin çalışmamızın sonuçlarını Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nun Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2 sayılı)'nın 7. Maddesi çerçevesinde hazırlanan Uzman Kuruluş Raporu ("Rapor") 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 Tebliği" 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 31 Aralık 2022 dönemlerine ait TFRS ile uyumlu denetlenmiş konsolide mali tabloları ile Exsa'nın 31 Aralık 2022 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")ye 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 birinci 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 50

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.

Değerleme çalışması kapsamında, SPK'nın değerlendirme standartlarına ilişkin esasları belirlediği ve Uluslararası Değerleme Standardı 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 bağlı ortaklıklar göz önüne alınarak, Benzer Şirket Çarpanı ve Piyasa Değeri Yöntemleri Sabancı Holding'in sahip olduğu iştirak ve bağlı 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 fiyattır."

Değerleme tarihi, SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 6. maddesi çerçevesinde 31 Aralık 2022 olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışmasında Sabancı Holding'e ait TFRS standartlarına uygun ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2022 tarihli konsolide mali tablolar ve bu tablolara temel oluşturan bağlı ortaklıklara ait mali tablolar ile Exsa ve bağlı ortaklığına ait 31 Aralık 2022 tarihli TFRS standartları ile uyumlu ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide mali tabloları esas alınmıştır.

Değerleme çalışmasında Sabancı Holding bağlı ortaklıklarının yatırım amaçlı gayrimenkulleri ile Sabancı Holding bağlı 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

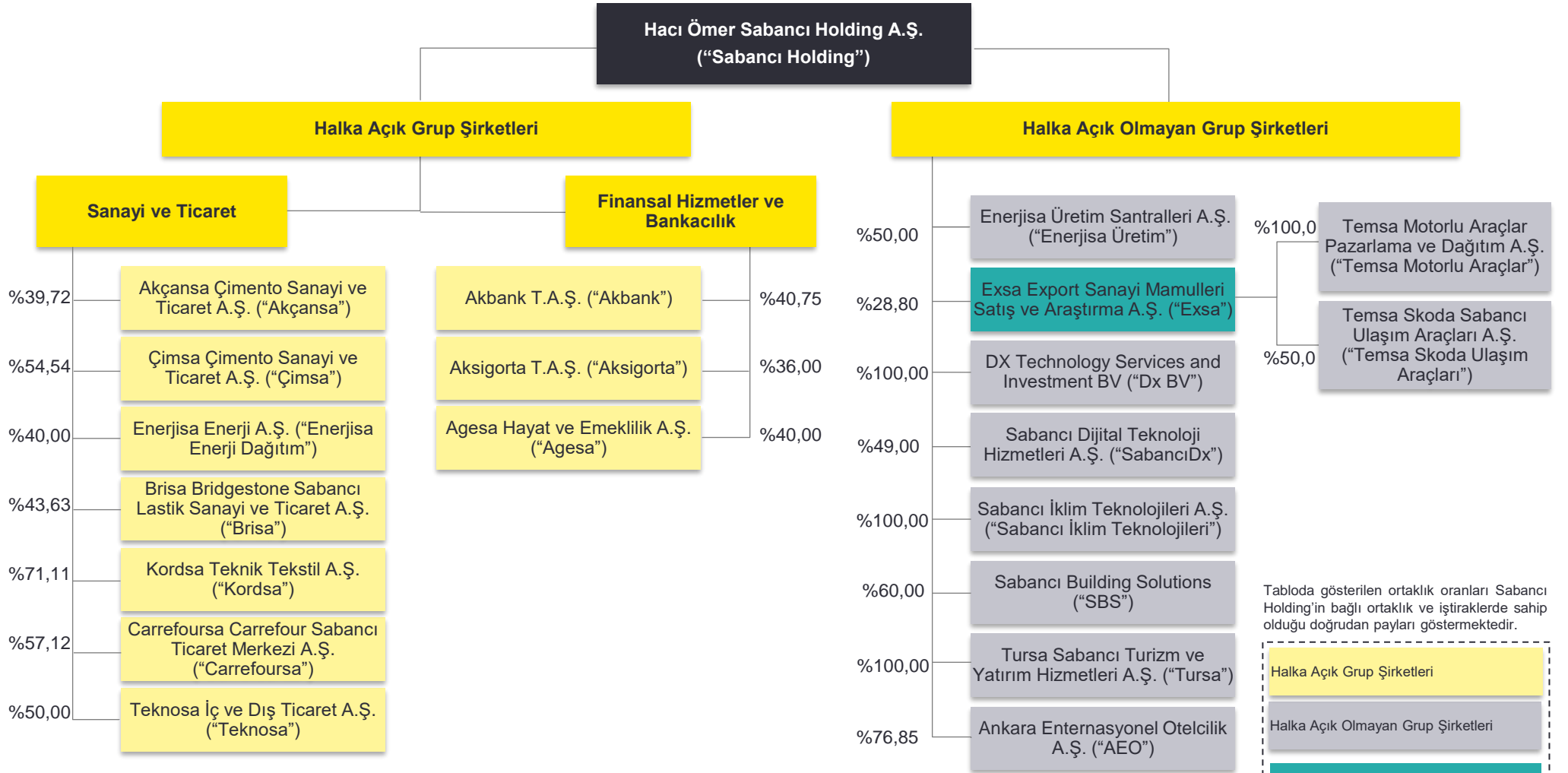
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş., Sabancı Holding ve bazı grup şirketlerine son üç yıl içerisinde farklı amaçlarla değerlendirme danışmanlık hizmet sağlamıştır.

- ▶ EY Türkiye 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 Dx BV 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. 31 Aralık 2022 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 veya Özkaynak Değeri Yöntemleri dikkate alınmıştır. Exsa'nın konsolide hisse değeri hesaplanırken, Şirket'in bağlı ortaklık ve iştiraklerine Benzer Şirket Çarpanı ve Özkaynak Değeri Yöntemi uygulanmıştır. Exsa'nın sahip olduğu gayrimenkuller ise çalışmaya 31 Aralık 2022 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 doğrudan uygulanabilir olması nedeniyle %50 ağırlık verilmiştir.
Piyasa Değeri Yöntemi	%45	<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 %50,41 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, birleşme işleminin halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 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 bulundurularak, 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 cari piyasa değerine sahip olmayan özel bir şirket olması ve hesaplanan temsili piyasa değerinin emsal çarpanlara göre belirlenmesi nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi'ne %45 ağırlık verilmiştir.
Özkaynak Değeri Yöntemi	%5	<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 ("KGK") tarafından yayımlanan ve yürürlüğe girmiş olan Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2022 tarihli konsolide finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, bilançoda görülen özkaynak tutarlarından Şirketler'in ödeyeceği ve kendilerine ödenecek temettü tutarları düzeltilmiştir. 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 olamayabileceği düşüncesi ile Özkaynak Değeri Yöntemi'ne %5 ağırlık verilmiştir.

Değerlemelere Verilen Ağırlıklar

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

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

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 Arttırımı (m TL)	Hisse Değişim Miktarı
1 Düzeltilmiş Net Aktif Değer	%50,0	142.085	6.381	%96,90	%3,10	2.106	65	0,39161509
2 Piyasa Değeri	%45,0	83.264	4.847	%96,02	%3,98	2.125	85	0,50755117
3 Özkaynak Değeri	%5,0	102.866	3.245	%97,80	%2,20	2.086	46	0,27506747
Sonuç	%100,0			%96,55		2.113	73	0,43759716

Birleşme Oranı

%96,55

31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla

Hisse Değişim Miktarı

0, 43759716

31 Aralık 2022 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 değerinde 1 adet nama yazılı Exsa payına karşılık her biri 0,01 TL nominal değerinde 0,43759716 adet nama yazılı Sabancı Holding payı elde edecektir.

İşlem sonrasında, Sabancı Holding'in mevcut 2.040.403.931 TL olan sermayesi 72.907.188,20 TL artırılarak 2.113.311.119,20 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 hesaplamaya ilişkin detaylar ilerleyen sayfalarda sunulmaktadır. 31 Aralık 2022 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)

142.085 m TL

31 Aralık 2022 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 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 dışındaki halka açık olmayan grup şirketlerinin ya sınırlı operasyonel büyüklük ve karlılığa sahip olması 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 iştirak 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. Birleşmeye konu hisse değeri hesaplamasında; Sabancı Holding ve Exsa'nın net aktif değeri, Sabancı Holding'in Nisan 2023'te dağıttığı ve 2023 yılı içerisinde Sabancı Holding ve Exsa'ya ait bağlı ortaklıklar ve iştiraklerden elde ettiği temettü tutarları ile düzeltilmiştir.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

Birim: m TL	İş Kolu / Şirket	Sahiplik Oranı *	Değerleme Yöntemi	%100 Hisse Değeri	Net Aktif Değer **
Halka Açık Şirketler	Finans				
	Akbank	%40,75	Piyasa Değeri	90.363	36.823
	Aksigorta	%36,00	Piyasa Değeri	4.660	1.678
	AGESA	%40,00	Piyasa Değeri	4.996	1.999
	Enerji				
	Enerjisa Enerji Dağıtım	%40,00	Piyasa Değeri	34.967	13.987
	Sanayi				
	Brisa	%43,63	Piyasa Değeri	14.820	6.466
	Kordsa	%71,11	Piyasa Değeri	13.831	9.835
	Çimento				
	Akçansa	%39,72	Piyasa Değeri	11.713	4.652
	Çimsa	%54,54	Piyasa Değeri	13.319	7.264
	Perakende				
	Carrefoursa	%57,12	Piyasa Değeri	6.878	3.929
Teknosa	%50,00	Piyasa Değeri	3.583	1.792	
Halka Açık Olmayan Şirketler	Enerji				
	Enerjisa Üretim	%50,00	ŞD/FAVÖK Çarpanı	73.721	36.860
	Exsa				
	Exsa ***	%28,80	Parçaların Toplamı	6.381	1.838
	Diğer				
	Sabancı Building Solutions	%60,00	Özkaynak Değeri	3.381	2.028
	Sabancı İklim Teknolojileri	%100,00	Özkaynak Değeri	3.068	3.068
	DxBV	%100,00	Özkaynak Değeri	2.200	2.200
	Sabancı Dx	%49,00	Özkaynak Değeri	168	82
	Tursa	%100,00	Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	1.970	1.970
AEO	%76,85	Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	916	704	
Toplam	Halka Açık Şirketler Net Aktif Değeri				88.424
	Halka Açık Olmayan Şirketler Net Aktif Değeri				48.751
	Sabancı Holding Net Nakit ****				2.877
	Net Temettü Düzeltilmesi ****				2.033
	Düzeltilmiş Net Aktif Değer				142.085

(*) 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) ve temettü hesaplamalarına ilişkin detaylar sırasıyla Ek 2 ve Ek 3'te sunulmaktadır.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Exsa Konsolide Hisse Değeri (%100)

6.381 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 31 Aralık 2022 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 31 Aralık 2022 tarihli konsolide mali tablolarında bulunan yatırım amaçlı gayrimenkullerinin güncel ekspertiz değeri ve grup şirketlerinden elde edilen temettü 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	Temettü Düzeltmesi	Net Aktif Değer
Temsa Motorlu Araçlar	%100,00	Özkaynak Değeri	473	(100)	373
Temsa Skoda Ulaşım Araçları	%50,00	ŞD/FAVÖK Çarpanı	3.555		1.778
Bağlı Ortaklıklara İlişkin Hisse Değeri					2.151
Artı: Gayrimenkul Ekspertiz Değeri ¹					2.161
Artı: Düzeltilmiş Net Nakit ²					2.069
Artı: Net Nakit					2.197
Eksi: Temsa Skoda Ulaşım Araçları Dava Karşılığı Düzeltmesi ³					(249)
Artı: Alınan Temettü ⁴					122
Exsa Düzeltilmiş Net Aktif Değer					6.381

Kaynak: EY Analizi, Müşteri Yönetimi

Birim: m TL	Sahiplik Oranı	ŞD / FAVÖK	Düzeltilmiş FAVÖK * (1 Ocak – 31 Aralık 2022)	Şirket Değeri (%100 Değeri)	Net Borç *	%100 Hisse Değeri
Temsa Skoda Ulaşım Araçları	%50,00	7,0x	669	4.688	(1.133)	3.555

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 22.10.2020 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.

⁴ Temettü düzeltmelerine ilişkin detaylar Ek 3'te sunulmaktadır.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%96,9

Ulaşılabacak Sermaye

2.105,7 m TL

Exsa için Değişim Miktarı *

0,39161509

(*) 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 0,39161509 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	142.085,3	142.085,3	=A ₂	%96,9	1,00000000
Exsa	234,0	%71,2	166,6	=B ₁	6.381,3	4.543,5	=B ₂	%3,1	0,39161509
Toplam						146.628,8		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%96,9
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	2.105,7
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	65,2
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,39161509

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Sabancı Konsolide Hisse Değeri (%100)

83.264 m TL

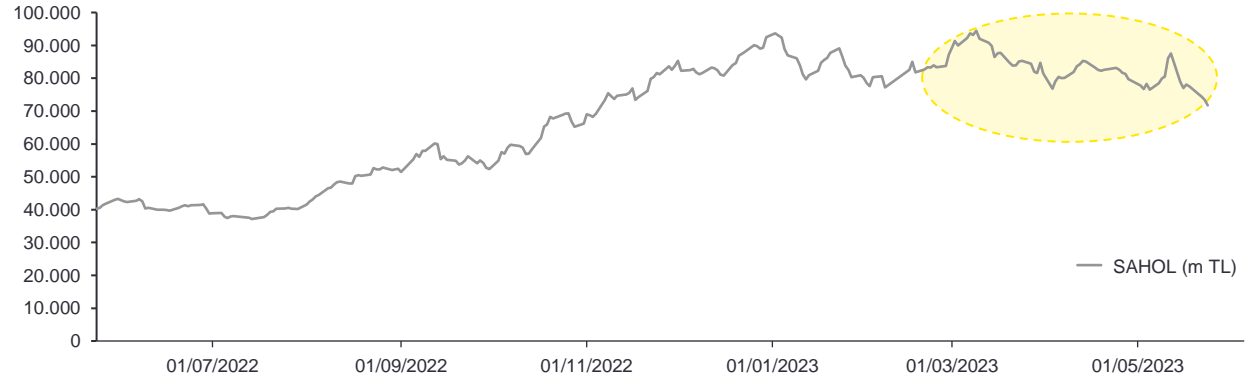
Birim: m TL	Sabancı Holding Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	79.123
Son 3 Ay	83.264
Son 6 Ay	83.741
Son 12 Ay	68.133

Kaynak: Capital IQ

Birim: m TL	Sabancı Holding
Sabancı Holding Düzeltmiş Net Aktif Değeri	142.085
Sabancı Holding Piyasa Değeri	83.264
NAD İskontosu (Holding İskontosu)	%41,4

Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Değeri Yöntemi

Kaynak: Capital IQ



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Sabancı Holding'in, birleşme işleminin resmi olarak Kamuoyu Aydınlatma Platformu ("KAP") aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 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. 24 Mayıs 2023 itibarıyla son 3 aylık piyasa değeri ve önceki bölümde hesaplanan toplam NAD dikkate alındığında, **Sabancı Holding'in NAD iskontosu %41,4** 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)

4.847 m TL

Birim: m TL	Exsa Temsili Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Exsa Net Aktif Değer	6.381
Exsa Net Nakit Tutarı	2.069
Exsa Net Aktif Değer (Nakit hariç)	4.312
Ağırlıklı Ortalama İskonto Oranı	%35,6
Temsili Piyasa Değeri (Nakit hariç)	2.777
Temsili Piyasa Değeri (Nakit dahil)	4.847

Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Değeri Yöntemi

Birim: m TL	Sabancı Holding
Sabancı Holding Düzeltmiş Net Aktif Değeri	142.085
Sabancı Holding Piyasa Değeri	83.264
NAD İskontosu (Holding İskontosu)	%41,4
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) Sektörü Ortalama PD/DD Oranı	0,70x
GYO İskontosu (*)	%29,8

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

Birim: %	İskonto Oranları	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış İskonto Oranı
Sabancı Holding NAD İskontosu	%41,4	%50,0	%20,7
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı İskontosu	%29,8	%50,0	%14,9
Ağırlıklı Ortalama İskonto Oranı			%35,6

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 birleşme işleminin halka duyurulduğu 24 Mayıs 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 tekabül 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 varlıkların ağırlığı göz önünde bulundurularak, piyasadaki halka açık gayrimenkul şirketlerinin gerçeğe uygun değeri üzerinden kaydedilen ana ortaklığa ait özkaynaklarının ve 24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık piyasa değerlerinin işaret ettiği PD/DD oranının tekabül 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

%96,0

Ulaşılabacak Sermaye

2.125,0 m TL

Exsa için Değişim Miktarı *

0,50755117

(*) 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 0,50755117 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	83.264,0	83.264,0	=A ₂	%96,0	1,00000000
Exsa	234,0	%71,2	166,6	=B ₁	4.846,6	3.450,8	=B ₂	%4,0	0,50755117
Toplam						86.714,8		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%96,0
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	2.125,0
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	84,6
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,50755117

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Sabancı Konsolide Hisse Değeri (%100)

102.866 m TL

Exsa Hisse Değeri (%100)

3.245 m TL

Birleşme işlemi kapsamında her iki Şirket'in de 31 Aralık 2022 tarihli TFRS ile uyumlu denetlenmiş konsolide mali tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmış olup ilgili tutarlar her bir şirketin değerlendirme tarihi sonrası dağıtılacağını duyurduğu ve 2023 yılı içerisinde ilgili Şirketler'e ait bağlı ortaklıklar ve iştiraklerden elde edileceği öngörülen temettü tutarları doğrultusunda hesaplanan net temettü rakamları ile düzeltilmiştir. Temettü düzeltmelerine ilişkin detaylar Ek 3'te sunulmaktadır. Temettü düzeltmelerine ek olarak Exsa özkaynak değeri, Temsa Skoda Ulaşım Araçları'na ait 249 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	100.832
Temettü Düzeltmesi	2.033
Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	102.866

Birim: m TL	Exsa
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.248
Temettü Düzeltmesi	122
Dava Karşılığı Düzeltmesi (Temsal Skoda Ulaşım Araçları - %50 hisse)	(125)
Düzeltilmiş Özkaynak Değeri	3.245

Maliyet Yaklaşımı – Özkaynak Değeri Yöntemi

Sabancı Holding Özet Bilanço

m TL	2021G	2022G
Dönen Varlıklar	465.289	720.809
Duran Varlıklar	354.474	525.121
Toplam Varlıklar	819.764	1.245.930
Kısa Vadeli Yükümlülükler	606.208	902.104
Uzun Vadeli Yükümlükler	109.952	143.594
Toplam Yükümlülükler	716.160	1.045.697
Özkaynaklar	103.604	200.233
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51.416	100.832
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	52.187	99.400
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	819.764	1.245.930

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Exsa Özet Bilanço

m TL	2021G	2022G
Dönen Varlıklar	1.694	2.835
Duran Varlıklar	717	531
Toplam Varlıklar	2.412	3.366
Kısa Vadeli Yükümlülükler	432	112
Uzun Vadeli Yükümlükler	56	6
Toplam Yükümlülükler	488	118
Özkaynaklar	1.923	3.248
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.923	3.248
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2.412	3.366

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Özkaynak Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%97,80

Ulaşılabacak Sermaye

2.086,2 m TL

Exsa için Değişim Miktarı *

0,27506747

(*) 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 0,27506747 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	102.865,5	102.865,5	=A ₂	%97,80	1,00000000
Exsa	234,0	%71,2	166,6	=B ₁	3.245,0	2.310,4	=B ₂	%2,20	0,27506747
Toplam						105.175,9		100,00%	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%97,80
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	2.086,2
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	45,8
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,27506747

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 Tebliğ"i 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 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 Benzer Şirket Çarpanı veya Özkaynak Değeri Yöntemleri dikkate alınmıştır. Özkaynak Değeri Yöntemi ile hesaplamaya dahil edilen AEO ve Tursa Şirketleri'nin 31 Aralık 2022 tarihli TFRS ile uyumlu solo mali tablolarında kaydedilen özkaynak tutarları Müşteri Yönetimi tarafından paylaşılan ekspertiz raporlarındaki gayrimenkullerin gerçeğe uygun değere göre düzeltilmiştir. 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 31 Aralık 2022 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 değerlemeye 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 ilgili şirketler 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 iskontosunu oranı ve Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık GYO şirketlerinin 24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla PD/DD oranının işaret ettiği gayrimenkul iskontosunu 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 işleminin resmi olarak kamuoyuna duyurulduğu 24 Mayıs 2023 tarihi ve sonrasında değerlendirme konu şirketlerin piyasa fiyatlarında belirli bir ölçüde değişim gerçekleştiği kanaatine vardığımızdan ilgili birleşme işleminin halka açık şirketlerin hisse fiyatlarına muhtemel etkilerini dahil etmemek adına çalışmalarımızda birleşme işleminin kamuoyuna duyurulduğu tarih göz önünde bulundurularak 24 Mayıs 2023'ten geriye dönük üç aylık ortalama değerler 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 ("KGGK") tarafından yayımlanan ve yürürlüğe girmiş olan Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2022 tarihli konsolide finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, bilançoda görülen özkaynak tutarlarından Şirketler'in ödeyeceği ve kendilerine ödenecek temettü tutarları düzeltilmiştir.

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	%40,00	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	%60,00	%83,24	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.	%51,66
Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%20,53
Aksigorta A.Ş.	%27,99
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.	%28,51
Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.	%49,97

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	%50,41	1.028.617.856,55
Diğer	%14,42	294.181.271,35
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 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	2021G	2022G
Nakit ve Nakit Benzerleri	69.418	64.878
Menkul Kıymetler	63.781	75.315
Ticari Alacaklar	4.255	6.607
Diğer Alacaklar	229.429	417.762
Stoklar	7.521	13.450
Peşin Ödenmiş Giderler	2.353	15.932
Diğer Dönen Varlıklar	88.532	126.866
Dönen Varlıklar	465.289	720.809
Ticari Alacaklar	6	1
Mali Duran Varlıklar	159.329	271.232
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	384	489
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	8.764	17.612
Maddi Duran Varlıklar	10.570	15.995
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.480	14.946
Peşin Ödenmiş Giderler	46	464
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.980	3.132
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	661	1.456
Diğer Duran Varlıklar	162.255	199.793
Duran Varlıklar	354.474	525.121
Toplam Varlıklar	819.764	1.245.930
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26.193	25.356
Ticari Borçlar	8.740	15.487
Operasyonel Kiralama Borçları	383	630
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	512.329	784.967
Banka Kredileri	27.179	37.579
Türev Araçlar	14.714	5.799
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.756	10.264
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.914	22.021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	606.208	902.104
Uzun Vadeli Borçlanmalar	66.241	76.881
Türev Araçlar	11.219	9.308
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	24.483	40.726
Ertelenmiş Gelirler	221	505
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.382	2.590
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.406	13.583
Uzun Vadeli Yükümlülükler	109.952	143.594
Toplam Yükümlülükler	716.160	1.045.697
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51.417	100.832
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	52.187	99.400
Özkaynaklar	103.604	200.233
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	819.764	1.245.930

Kaynak: KAP

Sabancı Holding Konsolide Gelir Tablosu

Sabancı Holding'in 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2022 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	2021G	2022G
Hasılat	30.570	68.172
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	57.622	166.307
Satışların Maliyeti	(24.025)	(54.720)
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti	(27.944)	(66.700)
Brüt Kar	36.223	113.059
Genel Yönetim Giderleri	(11.745)	(25.214)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	(3.006)	(5.916)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(47)	(109)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.007	8.346
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(2.864)	(3.093)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	2.787	11.680
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	25.355	98.753
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.847	5.796
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(9)	(24)
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)	27.193	104.525
Finansman Gelirleri	125	726
Finansman Giderleri	(1.464)	(2.500)
Vergi Öncesi Kar	25.854	102.751
Dönem Vergi Yükümlülüğü	(4.186)	(22.269)
Ertelenmiş Vergi Gelirleri / (Giderleri)	(1.088)	1.907
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı / (Zararı)	(8)	(2)
Dönem Karı / (Zararı)	20.571	82.387

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

(*): İlgili bakiyelerin önemli kısmı şahıslardan oluşmaktadır.

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Bağlı Ortaklıklar			
Ticaret Ünvanı	Şirketin Sermayesindeki Payı (TL)	Şirketin Sermayesindeki 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

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, katılanan 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.
- ▶ 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Exsa bünyesinde çalışan ortalama personel sayısı 59'dur.

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 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	2021G	2022G
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.104	2.554
Ticari Alacaklar	37	13
Stoklar	372	127
Türev Araçlar	54	-
Peşin Ödenmiş Giderler	0	6
Finansal Yatırımlar	89	125
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	28	-
Diğer Dönen Varlıklar	10	11
Dönen Varlıklar	1.694	2.836
Finansal Yatırımlar	315	1
Maddi Duran Varlıklar	7	13
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	4
Peşin Ödenmiş Giderler	0	1
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	2
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	-	81
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	265	303
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	127	126
Duran Varlıklar	717	530
Toplam Varlıklar	2.411	3.366
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	-	3
Ticari Borçlar	284	36
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	117	40
Kısa Vadeli Karşılıklar	29	30
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2	3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	432	112
Uzun Vadeli Karşılıklar	2	6
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	54	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	56	6
Toplam Yükümlülükler	488	118
Özkaynaklar	1.923	3.248
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2.411	3.366

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Exsa Konsolide Gelir Tablosu

Exsa'nın 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıda sunulmaktadır.

m TL	2021G	2022G
Hasılat	1.190	969
Satışların Maliyeti	(848)	(492)
Brüt Kar	342	478
Genel Yönetim Giderleri	(21)	(31)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	(26)	(45)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	87	36
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(41)	(18)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	342	419
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler /Giderler	456	1.154
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / (Zararlarından) Paylar	19	74
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)	817	1.648
Finansman Giderleri /Giderleri	(20)	(6)
Vergi Öncesi Kar	797	1.642
Dönem Vergi Yükümlülüğü	(176)	(214)
Ertelenmiş Vergi Gelirleri / (Giderleri)	(9)	90
Dönem Karı / (Zararı)	612	1.518

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Halka Açık Bağlı Ortaklık ve İştirakler

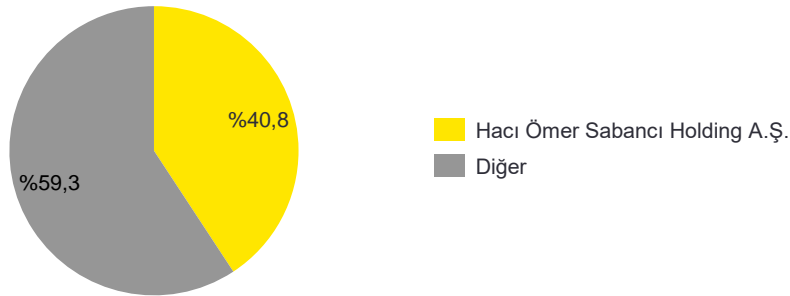


Akbank

Faaliyet Alanı
BankacılıkHalka Açıklık Oranı
%51,7
20 Haziran 2023 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.
- 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Akbank'ın yurt çapında 710 şubesi ve yurtdışında 1 şubesi bulunmaktadır. 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Akbank'ın personel sayısı 12.717 kişidir.

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 itibarıyla)

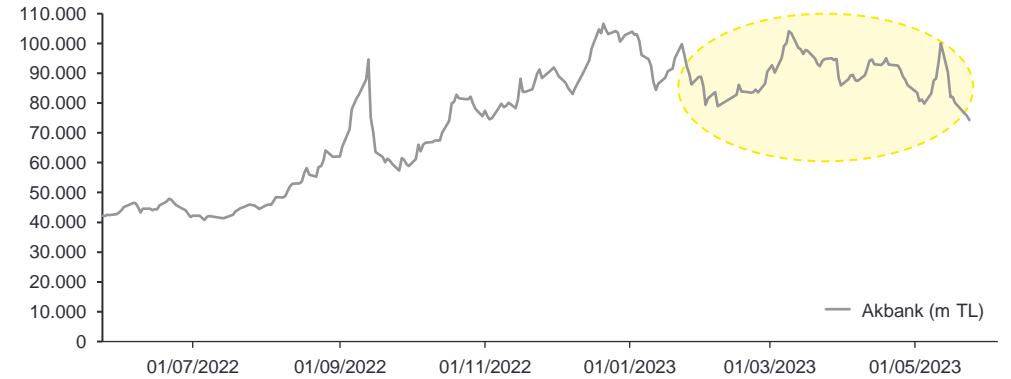


m TL	31 Aralık 2022
Net Kar - Ana Ortaklığa Ait Pay	60.026
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	153.606
Kaynak: KAP	

Hisse Değeri

90.363 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Akbank'ın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Akbank Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	85.019
Son 3 Ay	90.363
Son 6 Ay	91.190
Son 12 Ay	75.600
Kaynak: Capital IQ	

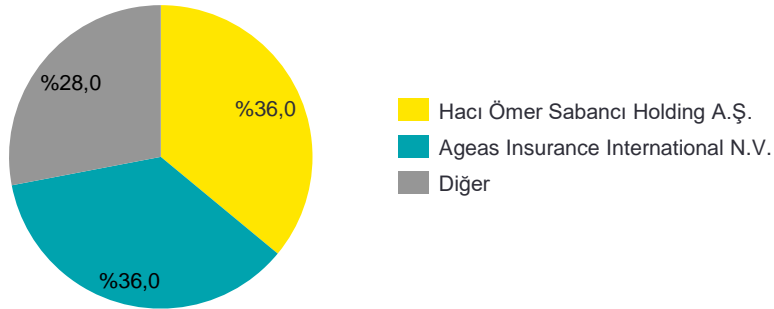
Aksigorta

Faaliyet Alanı
Sigortacılık

Halka Açıklık Oranı
%28,0
20 Haziran 2023 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.
- 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla, Aksigorta 3.541 yetkili acente ile çalışmaktadır.

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 itibarıyla)



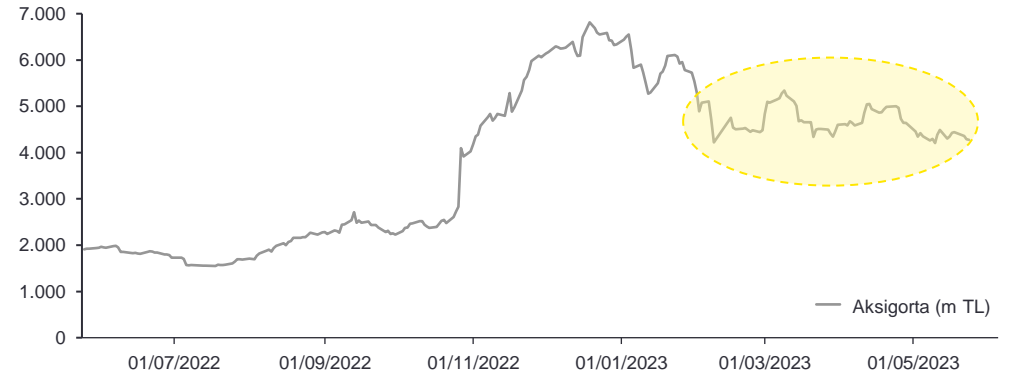
m TL	31 Aralık 2022
Net Kar - Ana Ortaklığa Ait Pay	(127)
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.943

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

4.660 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Aksigorta'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Aksigorta Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	4.458
Son 3 Ay	4.660
Son 6 Ay	5.242
Son 12 Ay	5.296

Kaynak: Capital IQ

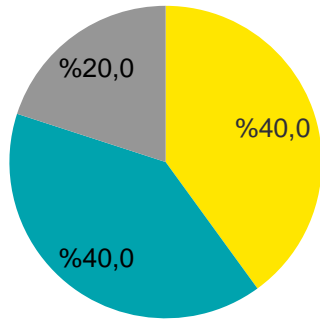
Agesa

Faaliyet Alanı Sigortacılık

Halka Açıklık Oranı
%19,9
20 Haziran 2023 itibarıyla

- ▶ Agesa, 31 Ekim 2007 tarihinde Ak Emeklilik A.Ş. ile Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin birleşmesiyle kurulmuştur.
- ▶ Agesa hisselerinin %19,7'si 13 Kasım 2014 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.
- ▶ Agesa, bireysel emeklilik faaliyeti ile hayat ve ferdi kaza branşlarında sigortacılık faaliyetlerinde bulunmaktadır.
- ▶ 31 Aralık 2022 itibarıyla Agesa'da yıl içinde çalışan ortalama personel sayısı 1.712'dir.

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 itibarıyla)



- Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.
- Ageas Insurance International N.V.
- Diğer

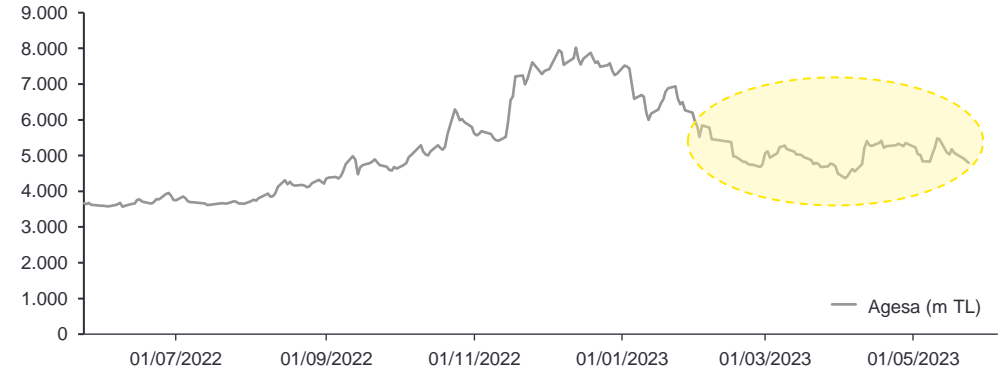
m TL	31 Aralık 2022
Net Kar - Ana Ortaklığa Ait Pay	875
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.726

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

4.996 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Agesa'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Agesa Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	5.125
Son 3 Ay	4.996
Son 6 Ay	5.869
Son 12 Ay	5.206

Kaynak: Capital IQ

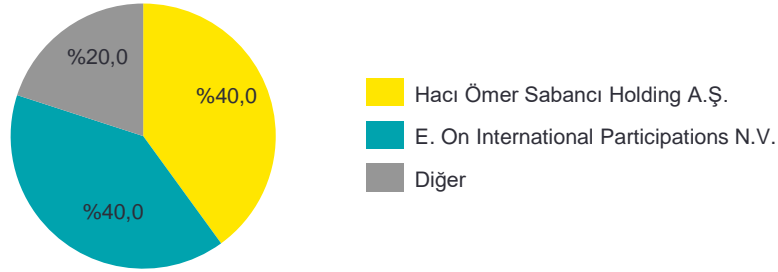
Enerjisa Enerji Dağıtım

Faaliyet Alanı
Enerji

Halka Açıklık Oranı
%20,0
20 Haziran 2023 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



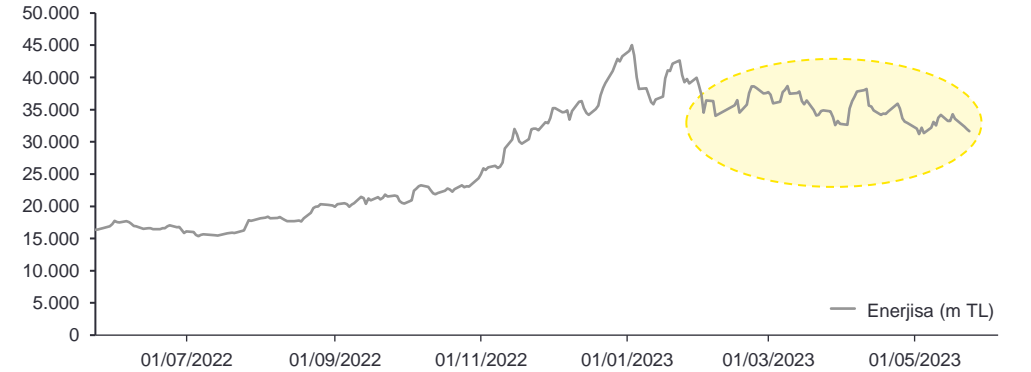
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	32.994	84.449
Satışların Maliyeti	(24.713)	(68.621)
Brüt Kar	8.282	15.828
Operasyonel Giderler	(3.383)	(7.734)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(385)	254
FVÖK	4.515	8.348
Artı: Amortisman	473	569
FAVÖK	4.987	8.917
FAVÖK Marjı - %	%15,1	%10,6

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

34.967 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Enerjisa Enerji Dağıtım'ın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Enerjisa Enerji Dağıtım Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	33.035
Son 3 Ay	34.967
Son 6 Ay	36.230
Son 12 Ay	28.253

Kaynak: Capital IQ

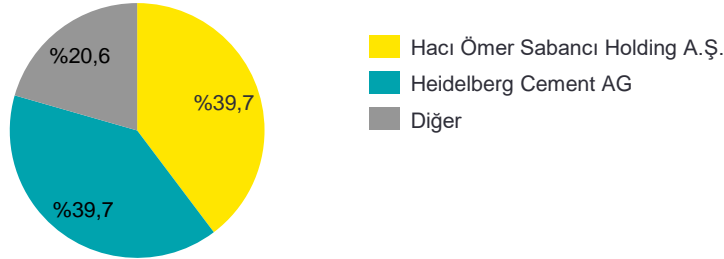
Akçansa

Faaliyet Alanı
Çimento

Halka Açıklık Oranı
%20,5
20 Haziran 2023 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



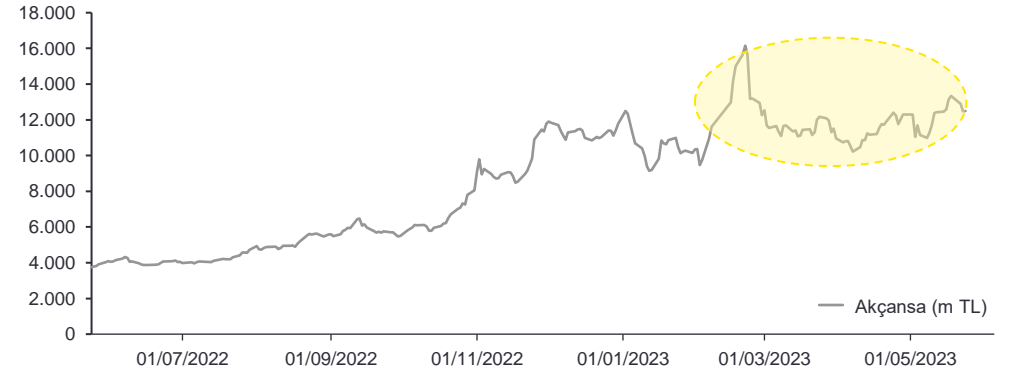
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	2.871	8.899
Satışların Maliyeti	(2.450)	(7.407)
Brüt Kar	421	1.492
Operasyonel Giderler	(124)	(280)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(52)	(58)
FVÖK	244	1.154
Artı: Amortisman	109	128
FAVÖK	353	1.282
FAVÖK Marjı - %	%12,3	%14,4

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

11.713 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Akçansa'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Akçansa Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	12.150
Son 3 Ay	11.713
Son 6 Ay	11.522
Son 12 Ay	8.573

Kaynak: Capital IQ

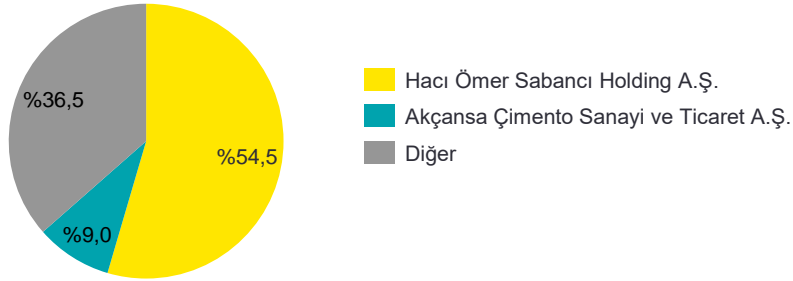
Çimsa

Faaliyet Alanı
Çimento

Halka Açıklık Oranı
%45,1
20 Haziran 2023 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	3.745	8.582
Satışların Maliyeti	(3.032)	(7.103)
Brüt Kar	713	1.479
Operasyonel Giderler	(200)	(401)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	230	221
FVÖK	744	1.299
Artı: Amortisman	132	158
FAVÖK	876	1.457
FAVÖK Marjı - %	%23,4	%17,0

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

13.319 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Çimsa'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Çimsa Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	11.374
Son 3 Ay	13.319
Son 6 Ay	13.169
Son 12 Ay	10.096

Kaynak: Capital IQ

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

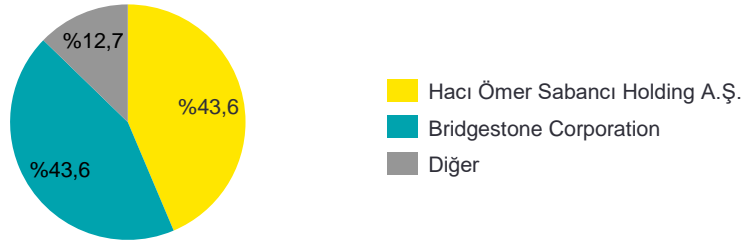
Brisa

Faaliyet Alanı
Lastik

Halka Açıklık Oranı
%10,2
20 Haziran 2023 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



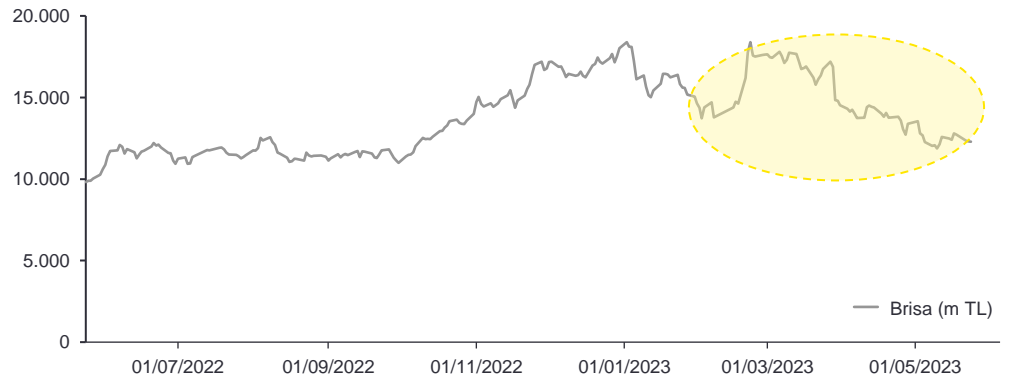
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	6.634	14.081
Satışların Maliyeti	(4.618)	(9.806)
Brüt Kar	2.016	4.275
Operasyonel Giderler	(769)	(1.652)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(603)	(623)
FVÖK	643	2.000
Artı: Amortisman	237	289
FAVÖK	880	2.289
FAVÖK Marjı - %	%13,3	%16,3

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

14.820 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Brisa'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Brisa Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	12.663
Son 3 Ay	14.820
Son 6 Ay	15.533
Son 12 Ay	13.866

Kaynak: Capital IQ

Kordsa

Faaliyet Alanı

Teknik Tekstil

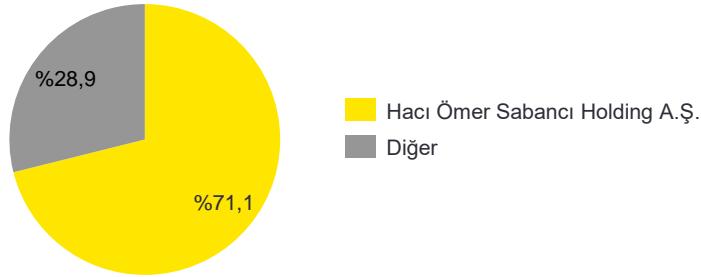
Halka Açıklık Oranı

%28,5

20 Haziran 2023 itibarıyla

- Lastik ve inşaat güçlendirme ile kompozit teknolojileri pazarlarında faaliyet gösteren Kordsa; Türkiye, Brezilya, Endonezya, Tayland, ABD ve İtalya olmak üzere 6 ülkede 13 üretim tesisi ile hizmet vermektedir.

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 itibarıyla)



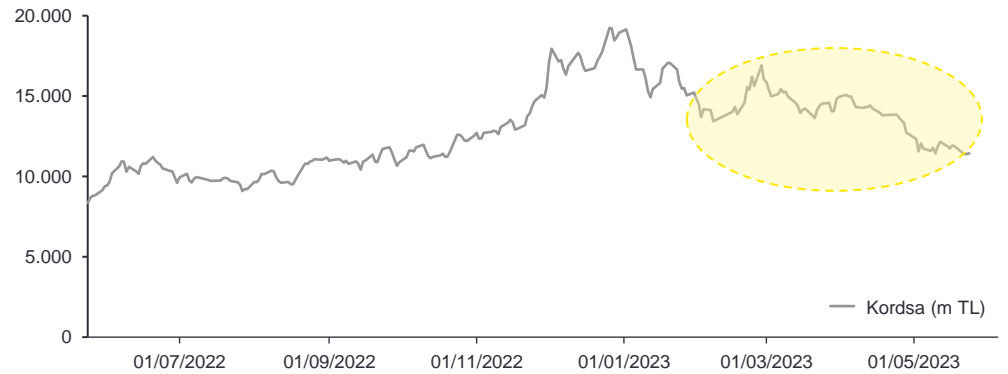
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	7.891	18.440
Satışların Maliyeti	(6.159)	(15.080)
Brüt Kar	1.732	3.359
Operasyonel Giderler	(864)	(1.818)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	459	109
FVÖK	1.326	1.650
Artı: Amortisman	350	611
FAVÖK	1.676	2.261
FAVÖK Marjı - %	%21,2	%12,3

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

13.831 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Kordsa'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Kordsa Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	12.152
Son 3 Ay	13.831
Son 6 Ay	15.032
Son 12 Ay	12.980

Kaynak: Capital IQ

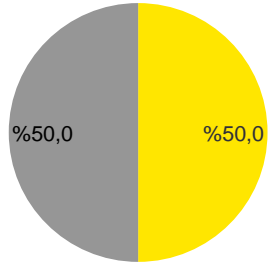
Teknosa

Faaliyet Alanı Perakende

Halka Açıklık Oranı
%50,0
20 Haziran 2023 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



%50,0 Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.
%50,0 Diğer

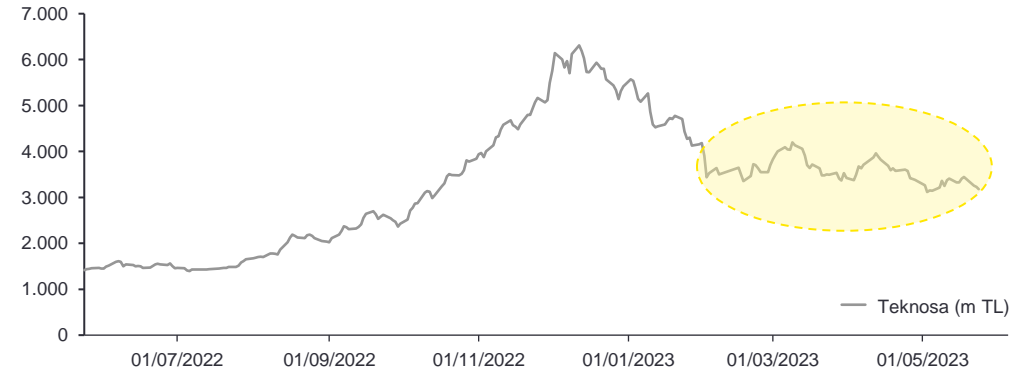
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	7.520	17.441
Satışların Maliyeti	(6.253)	(14.537)
Brüt Kar	1.267	2.904
Operasyonel Giderler	(728)	(1.674)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(171)	(276)
FVÖK	368	955
Artı: Amortisman	142	198
FAVÖK	510	1.154
FAVÖK Marjı - %	%6,8	%6,6

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

3.583 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Teknosa'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Teknosa Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	3.325
Son 3 Ay	3.583
Son 6 Ay	4.237
Son 12 Ay	3.337

Kaynak: Capital IQ

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

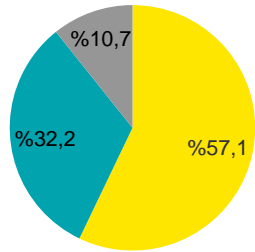
Carrefoursa

Faaliyet Alanı Perakende

Halka Açıklık Oranı
%10,7
20 Haziran 2023 itibarıyla

- Carrefoursa, 1991 yılında hipermarket ve süpermarket sektöründe hizmet vermek amacıyla kurulmuştur.
- 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Carrefoursa'nın bünyesinde 10.663 personel çalışmaktadır; Carrefoursa 23 hipermarkete, 200 franchise ve 672 süpermarkete sahiptir.

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 itibarıyla)



- Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.
- Carrefour Nederland BV
- Diğer

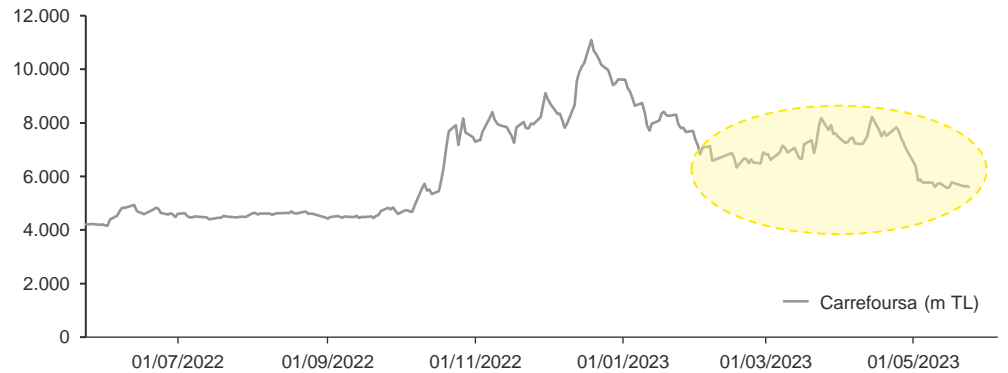
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	9.368	19.198
Satışların Maliyeti	(6.790)	(14.399)
Brüt Kar	2.577	4.800
Operasyonel Giderler	(2.124)	(3.826)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler)	(409)	(592)
FVÖK	43	382
Artı: Amortisman	385	501
FAVÖK	428	884
FAVÖK Marjı - %	%4,6	%4,6

Kaynak: KAP

Hisse Değeri

6.878 m TL

24 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla son 3 aylık ortalama



Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Carrefoursa'nın, birleşme işleminin resmi olarak KAP aracılığıyla halka duyurulduğu tarih olan 24 Mayıs 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

m TL	Carrefoursa Piyasa Değeri (24 Mayıs 2023 itibarıyla)
Son 1 Ay	6.159
Son 3 Ay	6.878
Son 6 Ay	7.630
Son 12 Ay	6.453

Kaynak: Capital IQ

Halka Açık Olmayan Bağlı Ortaklık ve İştirakler

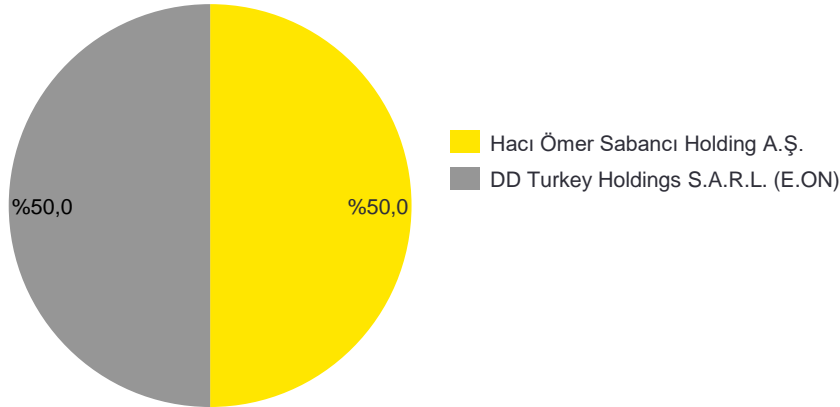


Enerjisa Üretim

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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	16.439	56.067
FAVÖK	3.239	9.030
FAVÖK Marjı - %	19,7%	%16,1
Eksi: TFRS 16 Amortisman Düzeltmesi	(11)	(19)
Düzeltilmiş FAVÖK	3.228	9.011
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %	19,6%	%16,1

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Net Borç	(4.849)
Net Borç Düzeltmesi	45
Düzeltilmiş Net Borç	(4.804)

Kaynak: Müşteri Yönetimi, EY Analizi

Hisse Değeri

73.721 m TL

31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla

FAVÖK Çarpanı

8,8x

Emsal şirketlerin 24 Mayıs 2023 tarihli son 3 ay ortalama piyasa değeri ve 31 Aralık 2022 tarihli net borç ve FAVÖK tutarlarına göre hesaplanmıştır.

m TL	31 Aralık 2022
Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	8,8x
Düzeltilmiş FAVÖK 2022G	9.011
Şirket Değeri	78.898
Düzeltilmiş Net Borç ¹	(4.804)
Dağıtılan Temettü ²	(373)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	73.721
3 Aylık ABD Doları / TL Kur Ortalaması	19,3
Hisse Değeri - %100,0 Hisse (m ABD Doları)	3.823

Kaynak: EY Analizi

Enerjisa Üretim'in hisse değeri Benzer Şirket Çarpanı Yöntemi kullanılarak hesaplanmış olup hesaplamada Türkiye ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren ve Enerjisa Üretim ile benzer operasyonel ve finansal göstergelere sahip şirketler dikkate alınmıştır. Enerji sektöründeki regülasyon ve fiyatlandırma dinamiklerinin daha doğru yansıtılması amacıyla Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler göz önünde bulundurulmakla birlikte, ilgili yerli emsal şirketlerin Enerjisa Üretim'in aktif değer büyüklüğünü ve portföy çeşitliliğini yeterli miktarda yansıtmadığı düşüncesiyle uluslararası piyasalarda değerlemeye konu Şirket ile benzer aktif büyüklüğüne ve üretim portföyüne sahip halka açık şirketler de çalışmada dikkate alınmıştır.

¹Düzeltilmiş net borç hesaplamasına ilişkin detaylar Ek 2'de sunulmaktadır

²Dağıtılan temettüye ilişkin detaylar Ek 3'te sunulmaktadır.

Emsal Şirketler	Ülke	Piyasa Değeri*	Para Birimi	Halka Açıklık Oranı, %	ŞD/ Düzeltilmiş FAVÖK**	Düzeltilmiş FAVÖK Marjii**	NİS / Satışlar***	Yatırım Harcamaları / Satışlar**
Yerli Emsal Şirketler								
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	Türkiye	38.203	m TL	%20,6	7,5x	%14,5	%15,8	(%3,9)
Çan2 Termik A.Ş.	Türkiye	16.788	m TL	%23,2	8,6x	%37,7	%16,2	(%3,8)
Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş.	Türkiye	13.859	m TL	%33,5	8,5x	%82,3	(%12,0)	(%0,6)
Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	Türkiye	10.216	m TL	%17,8	6,3x	%90,9	%30,7	(%39,0)
Galata Wind Enerji A.Ş.	Türkiye	8.993	m TL	%30,0	7,4x	%98,6	%11,3	(%5,8)
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	Türkiye	3.170	m TL	%25,3	6,6x	%11,8	(%1,5)	(%2,4)
Global Emsal Şirketler								
VERBUND AG	Avusturya	29.479	m ABD \$	%19,0	10,9x	%30,3	%4,6	(%10,5)
CEZ, a. s.	Çek Cumhuriyeti	26.832	m ABD \$	%28,3	6,1x	%46,6	%22,2	(%11,9)
Endesa, S.A.	İspanya	22.401	m ABD \$	%29,9	8,9x	%14,4	%15,8	(%6,6)
EDP - Energias de Portugal, S.A.	Portekiz	21.080	m ABD \$	%72,1	14,9x	%15,5	(%12,2)	(%16,9)
CLP Holdings Limited	Hong Kong	18.609	m ABD \$	%75,1	13,3x	%13,7	(%9,1)	(%15,2)
Fortum Oyj	Finlandiya	13.498	m ABD \$	%48,0	7,3x	%27,4	%9,9	(%6,1)
The Tata Power Company Limited	Hindistan	7.811	m ABD \$	%52,8	8,4x	%14,1	-	-
Aboitiz Power Corporation	Filipinler	4.986	m ABD \$	%15,2	9,1x	%20,8	%17,8	(%6,7)
ERG S.p.A.	İtalya	4.422	m ABD \$	%37,1	11,7x	%66,6	%31,9	(%43,0)
Public Power Corporation S.A.	Yunanistan	3.271	m ABD \$	%54,9	7,3x	%7,7	(%3,9)	(%6,1)
MGE Energy, Inc.	ABD	2.736	m ABD \$	%99,8	14,4x	%33,1	%19,0	(%25,0)
Banpu Power Public Company Limited	Tayland	1.317	m ABD \$	%19,4	11,6x	%9,3	%16,5	(%1,7)
AES Brasil Energia S.A.	Brezilya	1.262	m ABD \$	%38,9	13,4x	%41,3	%1,4	(%91,9)
Omega Energia S.A.	Brezilya	1.093	m ABD \$	%68,9	12,7x	%37,8	%5,5	(%116,7)
Medyan				%29,9	8,8x	%25,1	%7,7	(%6,3)

Kaynak: Capital IQ, KAP

*24 Mayıs 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)

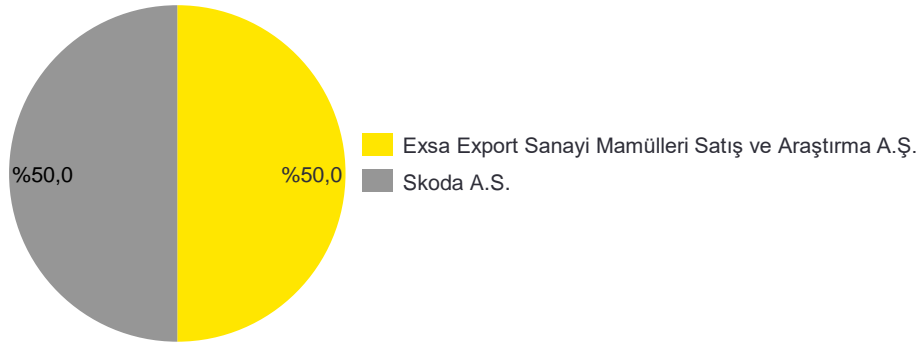
**31 Aralık 2022 itibarıyla

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.
- ▶ 31 Aralık 2022 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	1.719	4.409
FAVÖK	351	609
FAVÖK Marjı - %	%20,4	%13,8
Eksi: TFRS 16 Amortisman Düzeltmesi	(12)	(23)
Dava Karşılıklarına İlişkin Kur Farkı Gideri Düzeltmesi	78	84
Düzeltilmiş FAVÖK *	417	669
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %	%24,3	%15,2

Kaynak: Müşteri Yönetimi

* Düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasına ilişkin detaylar bir sonraki sayfada sunulmaktadır.

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Net Borç **	(1.133)

Kaynak: Müşteri Yönetimi, EY Analizi

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

Hisse Değeri

3.555 m TL

31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla

FAVÖK Çarpanı

7,0x

Emsal şirketlerin 24 Mayıs 2023 tarihli son 3 ay ortalama piyasa değeri ve 31 Aralık 2022 tarihli net borç ve FAVÖK tutarlarına göre hesaplanmıştır.

m TL	31 Aralık 2022
Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	7,0x
Düzeltilmiş FAVÖK 2022G ¹	669
Şirket Değeri	4.688
Net Borç ¹	(1.133)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	3.555
Sahiplik Oranı	%50,0
Hisse Değeri - %50,0 Hisse	1.778

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 Sayfa 12'de açıklaması bulunan Temsa Skoda Ulaşım Araçları'na ait 249 milyon TL tutarındaki dava karşılıkları, Exsa'nın sözleşmesel yükümlükleri kapsamında net finansal borç hesaplamasına dahil edilmiştir. İlgili dava karşılıklarına ilişkin 84 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 Marjii**	NİS / Satışlar**	Yatırım Harcamaları / Satışlar**
Yerli Emsal Şirketler								
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	Türkiye	29.221	m TL	%25,0	8,8x	%14,8	%3,8	(%3,1)
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	Türkiye	21.791	m TL	%30,5	14,7x	%19,5	%53,4	(%3,8)
Anadolu Isuzu Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	Türkiye	12.706	m TL	%14,5	16,7x	%12,5	%9,1	(%1,9)
Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.Ş.	Türkiye	5.571	m TL	%28,7	6,9x	%21,1	%15,1	(%5,5)
Global Emsal Şirketler								
Daimler Truck Holding AG	Almanya	26.761	m ABD \$	%57,2	8,4x	%9,1	%23,2	(%1,8)
Traton SE	Almanya	10.134	m ABD \$	%10,3	5,4x	%12,0	%8,9	(%3,2)
Iveco Group N.V.	Hollanda	2.440	m ABD \$	%72,8	5,3x	%5,8	(%26,2)	(%5,4)
Jiangling Motors Corporation, Ltd.	Çin	1.331	m ABD \$	%25,5	2,9x	%1,9	(%23,5)	(%4,6)
Wabash National Corporation	ABD	1.164	m ABD \$	%99,0	7,0x	%8,8	%7,7	(%2,3)
Medyan				%28,7	7,0x	%12,1	%5,5	(%3,2)

Kaynak: Capital IQ, KAP

*24 Mayıs 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)

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

Temsa Motorlu Araçlar

Faaliyet Alanı
Otomotiv

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar (*)
373 m TL
31 Aralık 2022 itibarıyla

(*) Temettü dağıtımı dikkate alınarak düzeltilmiş ana ortaklığa ait özkaynaklar değeridir

- ▶ 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, 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Temsa Motorlu Araçlar bünyesinde yıl içerisinde çalışan ortalama personel sayısı 52 kişidir.
- ▶ 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 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	1.177	952
FAVÖK	359	425
FAVÖK Marjı - %	%30,2	%44,7

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Toplam Varlıklar	550
Toplam Yükümlülükler	77
Özkaynaklar	473
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	473
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-
Temettü Ödemesi	(100)
Düzeltilmiş Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	373

Kaynak: Müşteri Yönetimi

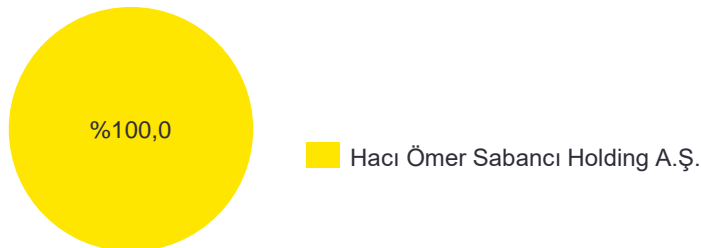
Dx BV

Faaliyet Alanı
Teknoloji

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar
2.200 m TL
31 Aralık 2022 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	249
FAVÖK	(70)
FAVÖK Marjı - %	(%28,2)

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Toplam Varlıklar	2.587
Toplam Yükümlülükler	309
Özkaynaklar	2.278
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.200
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	78

Kaynak: Müşteri Yönetimi

SabancıDx

Faaliyet Alanı
Teknoloji

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar
168 m TL
31 Aralık 2022 itibarıyla

- ▶ SabancıDx 1975 yılında İstanbul, Türkiye’de kurulmuştur.
- ▶ 2022 yılı içinde SabancıDX’te çalışan personelinin ortalama sayısı 281’dir.
- ▶ 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 artırımını işlemleri göz önüne alınarak, şirket hisse değeri hesaplamasında ana ortaklığa ait özkaynaklar değeri dikkate alınmıştır.

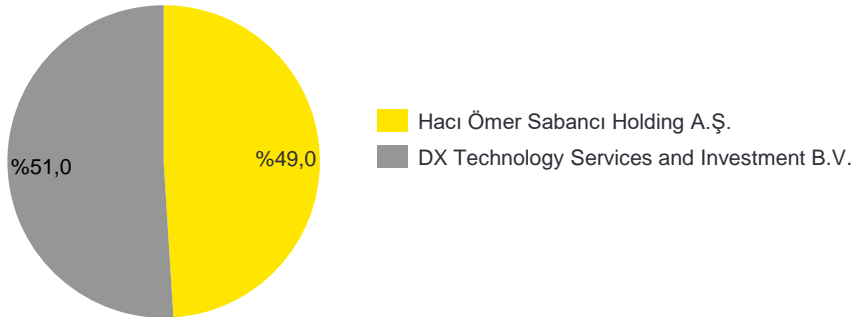
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	466	1.235
FAVÖK	35	48
FAVÖK Marjı - %	7,5%	3,9%

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Toplam Varlıklar	621
Toplam Yükümlülükler	453
Özkaynaklar	168
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	168
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 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

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar

3.381 m TL

31 Aralık 2022 itibarıyla

- ▶ 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. 31 Aralık 2022 itibarıyla SBS'de çalışan personel sayısı 199 kişidir.
- ▶ SBS'nin 1 entegre tesisi, 1 öğütme tesisi ve 4 uluslararası terminali bulunmakta olup toplam 850 bin tonluk çimento üretme kapasitesine sahiptir.
- ▶ 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 - 31 Aralık 2022
Gelirler	4.115
FAVÖK	294
FAVÖK Marjı - %	%7,1

Kaynak: Müşteri Yönetimi

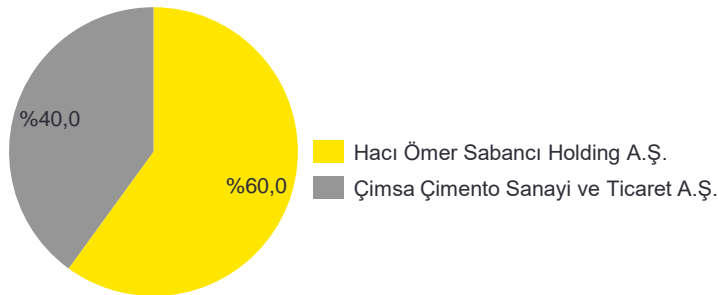
m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Toplam Varlıklar	7.868
Toplam Yükümlülükler	4.484
Özkaynaklar	3.384
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.381

Kontrol Gücü Olmayan Paylar

3

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 itibarıyla)



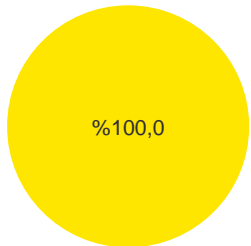
Sabancı İklim Teknolojileri

Faaliyet Alanı Enerji Üretimi

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar
3.068 m TL
31 Aralık 2022 itibarıyla

- Sabancı İklim Teknolojileri 2022 yılında kurulmuş olup ilgili şirket çatısı altında yurt dışı yenilenebilir 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 yenilenebilir 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'lik 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 artırımı işlemleri göz önüne alınarak, şirket hisse değeri hesaplamasında ana ortaklığa ait özkaynaklar değeri dikkate alınmıştır.

Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2022 itibarıyla)



■ Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	-
FAVÖK	(3)
FAVÖK Marjı - %	-

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Toplam Varlıklar	3.077
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	9
Özkaynaklar	3.068
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.068
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-

Kaynak: Müşteri Yönetimi

3 Şirket Bilgileri

Şirket Bilgisi – Ankara Enternasyonal Otelcilik A.Ş.

Home	1 Yönetici Özeti
	2 Değerleme Yöntemleri
	3 Şirket Bilgileri
	4 Ekler

AEO

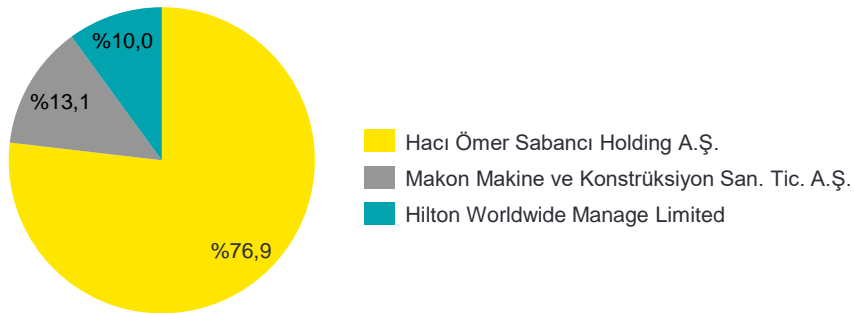
Faaliyet Alanı
Otelcilik

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar (*)
916 m TL
31 Aralık 2022 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	12	50
FAVÖK	9	46
FAVÖK Marjı - %	%73,4	%92,8

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Toplam Varlıklar	135
Toplam Yükümlülükler	3
Özkaynaklar	132
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	132
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-
Maddi Duran Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmesi (*)	783
Düzeltilmiş Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	916

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

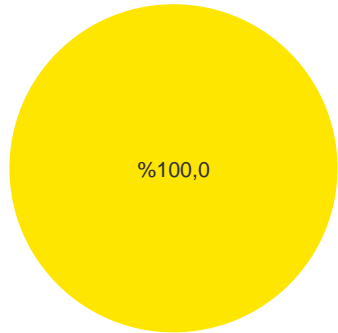
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar (*)

1.970 m TL
31 Aralık 2022 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 (31 Aralık 2022 itibarıyla)



■ Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2021	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Gelirler	16	49
FAVÖK	11	40
FAVÖK Marjı - %	%66,6	%81,7

Kaynak: Müşteri Yönetimi

m TL	1 Ocak - 31 Aralık 2022
Toplam Varlıklar	275
Toplam Yükümlülükler	3
Özkaynaklar	271
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	271
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmesi (*)	354
Maddi Duran Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmesi (*)	1.345
Düzeltilmiş Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.970

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

