

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ő. ve Adilbey Holding A.Ő. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Finansal Danışmanlık Hizmetleri | 27 Temmuz 2023



İçindekiler

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	15
Piyasa Değeri Yöntemi	22
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	25
Piyasa Çarpanları Yöntemi	27
Ekler	41

Gökhan Altun

Ortak

Ofis Tel: +90 (212) 366 60 27

Alper Alkan

Ortak

Ofis Tel: +90 (212) 366 65 42

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3
Lisansı (204677)

Mehmet Özgür Karabağ

Kıdemli Müdür

Ofis Tel: +90 (212) 366 60 00

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3
Lisansı (203913)

Önemli Uyarı

Bu rapor, Doğan Holding ve Deloitte arasında imzalanan sözleşme kapsamında hazırlanmıştır. Sözleşmede belirtilen amacın dışında işbu rapor herhangi bir belgede alıntılanmamalı veya atıfta bulunulmamalı, kopyalanmamalı ve kısmen veya tamamen başka herhangi bir tarafa sunulmamalıdır.

Bu raporun içeriği ya da bu rapora dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.

Bu rapor elektronik ve basılı kopya formatında sunulmuş olabilir. Bu nedenle, bu raporun birden çok kopyası ve versiyonu farklı ortamlarda bulunabilir. Sadece nihai imzalı bir kopya kesin olarak görülmelidir.

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ő.
Burhaniye Mahallesi Kısıklı Caddesi No: 65 34676
Őskűdar/İstanbul

Adilbey Holding A.Ő.
Burhaniye Mahallesi Kısıklı Caddesi No: 65 34676
Őskűdar/İstanbul

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ő.

Deloitte Values House
Maslak No 1
34398 İstanbul
Tel: +90 (212) 366 60 00
www.deloitte.com.tr

27 Temmuz 2023

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ő. ve Adilbey Holding A.Ő. Yönetim Kurulu'na,

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ő. ("Doğan Holding", "Şirket" veya "DOHOL") ve Adilbey Holding A.Ő. ("Adilbey" veya "Adilbey Holding") (birlikte "Şirketler") yönetim kurulları, Adilbey Holding'in aktif ve pasifi ile birlikte bir bütün halinde Doğan Holding tarafından devralınması suretiyle Şirketler'in Doğan Holding bünyesinde birleşmesine ("Birleşme İŞlemi") karar vermişlerdir.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ő. ("Deloitte") söz konusu birleşme iŐleminde birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası artırılacak sermaye tutarının tespitini gerçekleŐtirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ("Tebliğ") kapsamında uzman kuruluş olarak görevlendirilmiŐtir.

Bu rapor ve içinde yer alan veriler Tebliğ kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluŐturulması aŐısından ilerleyen sayfalarla birlikte raporun tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu rapor Tebliğ'in 8'inci maddesi kapsamında kamuya aŐıklanacaktır. Bu raporun muhatabı Doğan Holding ve Adilbey Holding olarak kalacaktır.

Saygılarımızla,

Gökhan Altun

Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ő.

Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED



Yönetici Özeti

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	15
Piyasa Değeri Yöntemi	22
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	25
Piyasa Çarpanları Yöntemi	27
Ekler	41



Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

Raporun Amacı, Kapsamı ve Kısıtlayıcı Koşulları

Raporun Amacı ve Kapsamı

- Doğan Holding ve Adilbey Holding yönetim kurulları, Adilbey Holding'in aktif ve pasifi ile birlikte bir bütün halinde Doğan Holding tarafından devralınması suretiyle Şirketler'in Doğan Holding bünyesinde birleşmesine ("Birleşme İşlemi") karar vermişlerdir.
- SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ("Tebliğ") doğrultusunda, uzman kuruluş raporunda birleşmeye ilişkin değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda tarafımızca görüş verilmesi zorunlu olup ilgili Şirketler'in nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yönteminin dikkate alınması gerekmektedir.
- Değerleme çalışmasında pazar yaklaşımı altında piyasa değeri ve piyasa çarpanları yöntemleri ile maliyet yaklaşımı altında özkaynak defter değeri yöntemi kullanılmıştır.
- İşbu rapor sadece bahsi geçen amaca istinaden kullanılabilir. Bunun dışındaki herhangi bir amaç için içinden alıntılar yapılmamalı ve kullanılmamalıdır.
- Rapora dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemekteyiz.
- İşbu çalışmasının kapsam ve sınırlamalarına ilişkin detaylar Ek-1 'de sunulmaktadır.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

- Bu raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler Şirket Yönetimi tarafından sunulmuştur. İleriye dönük finansal bilgiler bir kısım öngörülere dayandırılmış olup bu öngörülerin ilgili varsayımlara dayanarak doğru hesaplandığı tarafımızca incelenmiştir. Bununla birlikte, bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Şirket Yönetimi sorumluluğunda olup, varsayımlar üzerinde gerekli gördüğümüz durumlarda değişiklik yapmakla beraber, varsayımların gerçekleşme bilirliliği ve doğruluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar (devamı)

- Ayrıca, şartlar ve olayların tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesinden dolayı öngörülen ve gerçekleşen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.
- Çalışma kapsamında ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.
- Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Deloitte Türkiye sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu öngörülmüştür.
- Şirket'in faaliyetleri için gerekli tüm lisansların, kullanım haklarının, onay mektubunun veya diğer yasal veya idari izinlerin mevcut olduğu veya kolayca alınabileceği veya yenilenebilir olduğu varsayılmaktadır.

Raporun Kapsam Kısıtlamaları

- Çalışmamız yalnızca Birleşme İşlemi kapsamında birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarının tespit edilmesine yönelik olup belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik değildir.
- Çalışmalarımız ve prosedürlerimiz genel kabul görmüş denetim standartlarına göre herhangi bir denetim çalışmasını içermemektedir. Dolayısıyla, rapor kapsamında kullanılan finansal verilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.
- Çalışmalarımız, Şirketler'in sahip olduğu sabit kıymetlere ilişkin bir gayrimenkul ekspertiz çalışmasını içermemektedir. Bununla beraber, çalışma kapsamında EVA Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporlarının sonuçları dikkate alınmıştır.



Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

Raporun Amacı, Kapsamı ve Kısıtlayıcı Koşulları

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., SPK Kurul Karar Organı'nın 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesinde yer almaktadır. SPK Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı uyarınca beyanımız Ekler E-3'te yer almaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Beyanımız

- Değerleme çalışmasını SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Tebliği uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında gerçekleştirdiğimizi beyan ederiz.

Değer Esası

- İşbu rapor kapsamında değer esası 'pazar değeri' olarak belirlenmiştir Pazar değeri UDS 104/30.1 'de aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

"Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır."

Değerleme Tarihi

- Birleşme İşlemi'nde Şirketler'in 01.01.2022–31.12.2022 hesap dönemine ait konsolide finansal tablo ve dipnotlarının esas alınmasına karar verildiği Doğan Holding'in 6 Nisan 2023 tarihli özel durum açıklamasında kamuya duyurulmuştur.
- Bu bağlamda, çalışma kapsamında değerlendirme tarihi 31 Aralık 2022 ("Değerleme Tarihi") olarak kabul edilmiştir.

Rapor Tarihi

- İşbu rapor 27 Temmuz 2023 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.

Finansal Tablolar

- İşbu raporda 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolar kullanılmıştır.

Değerleme Para Birimi

- TFRS'ye uygun olarak hazırlanan finansal tablolarda kullanıldığı üzere Şirketler'in fonksiyonel ve Raporlama para birimi TL'dir. Bu kapsamda değerlendirme çalışması da TL üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Bilgi Kaynakları

- Değerleme çalışmasında kullanılan finansal veriler; Şirket Yönetimi'nden, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayınlanan halka açık verilerden, pazar verileri S&P Capital IQ veri tabanından, makro-ekonomik tahminler "The Economic Intelligence Unit ("EIU"), kamu kurumları, medya kuruluşları, uluslararası finans kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir, adil ve makul olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmıştır
- Bu çalışma kapsamında Şirket Yönetimi tarafından sağlanan verilerin makuliyeti ve tutarlılığı tarafımızca incelenmiştir. Halka açık kaynaklardan elde edilen verilerin güvenilir kaynaklardan elde edildiği düşünülmektedir.

Şirket ile İlişki

- Son 3 yıl içerisinde Doğan Holding'e ve bazı grubu şirketlerine değerlendirme ve satın alma fiyatının dağıtılması hizmetleri sunulmuştur.

Bağımsızlık

- Deloitte ve proje ekibi, Birleşme İşlemi'nden herhangi bir maddi çıkar gözetmemektedir. Deloitte'un işbu rapor kapsamında alacağı ücret, bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. Deloitte'un Şirketler ve Şirketler'in bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.



Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

Raporun Amacı, Kapsamı ve Kısıtlayıcı Koşulları

Değerlemeye Konu Varlıklar

- Birleşme işlemi kapsamında birleşme ve değişim oranı ile artırılabilecek sermaye tutarının belirlenmesi amacıyla Doğan Holding ve Adilbey Holding özkaynaklarının pazar değeri tespit edilecektir. Şirketler'e ilişkin tanıtıcı bilgiler ileriki sayfalarda sunulmaktadır.
- Birleşme öncesi Doğan Holding'in doğrudan ve dolaylı ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

DOHOL Ortaklık Yapısı - Birleşme Öncesi

	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Adilbey Holding A.Ş.	1,299,679,019	49.66%
Aydın Doğan	222,047,300	8.49%
Işıl Sema Doğan	53,913,698	2.06%
Arzuhan Yalçındağ	25,724,036	0.98%
Vuslat Sabancı	24,822,293	0.95%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	24,822,293	0.95%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	27,296,910	1.04%
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	26,902,838	1.03%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	911,729,901	34.84%
Toplam	2,616,938,288	100.00%

DOHOL - Sermayeye Dolaylı Yoldan Sahip Olan Gerçek veya

Tüzel Kişiler - Birleşme Öncesi

	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Aydın Doğan	224,135,109	8.56%
Işıl Sema Doğan	248,737,756	9.50%
Arzuhan Yalçındağ	301,415,824	11.52%
Vuslat Sabancı	300,514,081	11.48%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	300,514,081	11.48%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	302,988,698	11.58%
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	26,902,838	1.03%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	911,729,901	34.84%
Toplam	2,616,938,288	100.00%

Değerlemeye Konu Varlıklar (devam)

- Doğan Holding Holding'in 2.616.938.288 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesinin tamamı ödenmiş olup, her biri 1.TL itibari değerinde tamamı hamiline yazılı toplam 2.616.938.288 adet paya bölünmüştür
- Geri Alınmış Paylar:** Doğan Holding Yönetim Kurulu'nun en son 16.03.2022 tarihinde ilgili yasal düzenlemeleri dikkate alarak hazırladığı Pay Geri Alım Programı'nın 30 Mart 2022 tarihli olağan genel kurul toplantısında kabul edildiği yapılan özel durum açıklamasında kamuya duyurulmuştur. Pay Geri Alım Programı çerçevesinde, geri alım için ayrılan azami fon tutarının 300.000.000 TL olmasına, geri alınacak azami pay sayısının da bu tutarı geçmeyecek şekilde belirlenmesine karar verilmiştir.
- 01 Ocak 2022 - 31 Aralık 2022 hesap döneminde, "Pay Geri Alım Programı" kapsamında Şirket tarafından pay satın alınmamıştır.
- Adilbey Holding'in aktif ve pasifiyle birlikte bir bütün halinde Doğan Holding tarafından devralınması suretiyle Doğan Holding bünyesinde birleşme gerçekleştirileceği ve birleşme işlem sırasında geri alınmış payların sermaye azaltımına konu edilmeyeceği gerekçeleriyle birleşme ve değişim oranları hesaplanmasında geri alınmış paylar için bir eliminasyon yapılmamıştır.
- Birleşme öncesi Adilbey Holding'in ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Adilbey Holding Ortaklık Yapısı

	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Aydın Doğan	985.868,00	0,16%
Işıl Sema Doğan	91.996.329,00	14,99%
Arzuhan Yalçındağ	130.182.240,75	21,21%
Vuslat Sabancı	130.182.240,75	21,21%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	130.182.240,75	21,21%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	130.182.240,75	21,21%
Toplam	613.711.160,00	100,00%

- Adilbey Holding sermayesinde A ve B grubu paylar mevcuttur. A grubu payların imtiyazına ilişkin bilgi sayfa 20'de yer verilmiştir.



Yönetici Özeti | Değerleme Yöntemleri ve Sonuçları

Seçilen Yöntemler

- Uzman kuruluş raporunda birleşmeye ilişkin değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda tarafımızca görüş verilmesi zorunlu olup ilgili Şirketler'in nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yönteminin dikkate alınması gerekmektedir.
- Bu çerçevede Doğan Holding özkaynaklarının pazar değeri belirlenirken pazar yaklaşımı altında piyasa değeri ve piyasa çarpanları yöntemi ile maliyet yaklaşımı altında özkaynak defter değeri yöntemi olmak üzere üç farklı yöntem kullanılmıştır.
- Adilbey Holding, Doğan Holding sermayesinin %49,7'sine sahip olup Holding bünyesinde başkaca bir bağlı ortaklık/iştirak bulunmamaktadır. Dolayısıyla, üç farklı değerlendirme yöntemine göre hesaplanan DOHOL sonucuna göre üç farklı Adilbey Holding değeri hesaplanmıştır. Adilbey Holding'in 31.12.2022 tarihli konsolide olmayan finansal durum tablosunu kullanılarak net aktif değer yöntemi uygulanmıştır.
- Birleşme ve değişim oranlarının tespit edilmesini amaçlayan işbu çalışma kapsamında Adilbey Holding'in DOHOL payları haricinde önemli bir malvarlığı olmaması nedeniyle gelir yaklaşımı uygulanmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

- UDS'de piyasa yaklaşımı, "gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırılabilir olarak belirlenmesini sağlar" ifadesi kullanılmıştır. Piyasa yaklaşımı kapsamında borsa değeri yöntemi ve piyasa çarpanları yöntemleri eşit ağırlıkta uygulanmıştır.

Piyasa Değeri Yöntemi

- Devralan taraf olarak DOHOL payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Payların Borsa İstanbul'da alınıp satılmasında herhangi bir kısıtlama yoktur ve doğrudan gözlemlenebilen günlük işlem fiyatlarına göre oluşan piyasa değerinin, pazar değerinin tespitinde objektif bir yöntem olduğu düşünülmektedir. Ancak piyasada oluşan fiyatlar spekülatif olabilmektedir ve borsaya kota şirketler çeşitli sebeplerle gerçek değerlerinin altında ya da üzerinde işlem görebilmektedir.

Piyasa Yaklaşımı (Devam)

Piyasa Çarpanları Yöntemi

- Piyasa Çarpanları Yönteminde Doğan Holding grup şirketleri için
 - halka açık şirketlerde Değerleme Tarihinde oluşan piyasa değeri,
 - halka açık olmayan şirketlerde borsadaki kılavuz emsaller yöntemine göre kazanç çarpanları uygulanarak ulaşılan pazar değeri

dikkate alınarak Doğan Holding'in ilgili grup şirket sermayesinde sahip olduğu efektif paylara karşılık gelen pazar değeri hesaplanmıştır. Son olarak 'parçaların toplamı' (sum-of-the-parts) yöntemiyle Doğan Holding özkaynaklarının toplam pazar değeri hesaplanmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi

- Doğan Holding'in ve Adilbey Holding'in, 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 Muhasebe Standartları'na ("TMS") uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2022 tarihli finansal tabloları birleşmeye esas alınmıştır.
- Doğan Holding'in konsolide finansal durum tablosunda yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değeri dikkate alınmıştır.

Holding İskontosu

- Doğan Holding'in düzeltilmiş net aktif değeri üzerinden, Şirket'in holding yapısında (i) dağınık mali performansla sahip çok farklı sektör ve iş kolundan şirketler olması, (ii) kontrol gücü olmayan iştiraklerin mevcut olması ve (iii) iki katmanlı maliyet yapısı barındırması gibi çeşitli faktörlerden dolayı %20 holding iskontosu uygulanmıştır.



Yönetici Özeti | Değerleme Yöntemleri ve Sonuçları

Hesaplama Yöntemi

- Birleşme ve değişim oranları yan tarafta sunulan hesaplama yöntemine göre hesaplanmıştır.

Hesaplama yöntemi

Birleşme oranı	=	$\frac{A}{A + B}$
Birleşme sonrası sermaye (TL)	=	$\frac{C}{\text{Birleşme oranı}}$
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye (TL)	=	Birleşme sonrası sermaye - C
Değişim oranı	=	$\frac{\text{Artırılacak Sermaye}}{D}$

(A) Devralan ortaklığın özsermaye değeri

(B) Devrolunan ortaklığın özsermaye değeri

(C) Devralan ortaklığın ödenmiş/çıkarılmış sermayesi

(D) Devrolunan ortaklığın ödenmiş/çıkarılmış sermayesi



Yönetici Özeti | Değerleme Yöntemleri ve Sonuçları

Piyasa Değeri Yönetimine göre birleşme ve değişim oranı

Piyasa Değeri Yöntemine göre Özsermaye (Hisse) Değerleri

TL	Ref.
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	27,687,207,087
Adilbey pay oranı	49.66%
DOHOL Hisse Değeri Adilbey Payı	13,750,604,026
Adilbey Diğer Varlık ve Yükümlülükleri ^[2]	577,548
Adilbey - Birleşmeye esas hisse değeri	13,751,181,574 [A]
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	27,687,207,087
Adilbey hariç diğer paylar	50.34%
DOHOL - Birleşmeye esas hisse değeri	13,936,603,061 [B]
Birleşme sonrası hisse değeri	27,687,784,635 [C] = [A] + [B]
Adilbey - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye	613,711,160 [D]
DOHOL %100 ödenmiş sermaye	2,616,938,288 [E]
DOHOL - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye ^[3]	1,317,259,269 [F] = [E] * %50,34

^[1] Piyasa değeri yöntemine göre %100 özsermaye (hisse) değeri

^[2] Adilbey'in DOHOL haricindeki net varlık ve yükümlülükleri (25'inci sayfada açıklandığı üzere ertelenmiş gelirlere ilişkin düzeltme sonrası).

^[3] Adilbey hariç DOHOL ödenmiş sermayesi.

Birleşme Oranı

Birleşme oranı [G]	=	$\frac{[B]}{[C]}$	=	$\frac{13,936,603,061}{27,687,784,635}$	=	50.334843%
Birleşme sonrası sermaye [H]	=	$\frac{[F]}{[G]}$	=	$\frac{1,317,259,269}{50.334843\%}$	=	2,616,992,877
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye [I]	=	[H] - [E]	=	2,616,992,877 - 2,616,938,288	=	54,589
Değişim oranı	=	$\frac{[I]}{[D]}$	=	$\frac{54,589}{613,711,160}$	=	0.000089

Piyasa Değeri Yönetimi'ne göre Birleşme ve Değişim Oranı

- 30.12.2022 tarihli DOHOL kapanış fiyatı dikkate alınarak hesaplanan DOHOL piyasa değerine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Hesaplama detayları sayfa 24 ve 25'te yer almaktadır.



Yönetici Özeti | Değerleme Yöntemleri ve Sonuçları

Özkaynak Defter Değeri Yönetimine göre birleşme ve değişim oranı

Özkaynak Defter Değeri Yöntemine göre Özsermaye (Hisse) Değerleri

TL	Ref.
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	20,217,048,000
Adilbey pay oranı	49.66%
DOHOL Hisse Değeri Adilbey Payı	10,040,616,258
Adilbey Diğer Varlık ve Yükümlülükleri ^[2]	577,548
Adilbey - Birleşmeye esas hisse değeri	10,041,193,806 [A]
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	20,217,048,000
Adilbey hariç diğer paylar	50.34%
DOHOL - Birleşmeye esas hisse değeri	10,176,431,742 [B]
Birleşme sonrası hisse değeri	20,217,625,548 [C] = [A] + [B]
Adilbey - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye	613,711,160 [D]
DOHOL %100 ödenmiş sermaye	2,616,938,288 [E]
DOHOL - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye ^[3]	1,317,259,269 [F] = [E] * %50,34

^[1] Özkaynak defter değeri yöntemine göre %100 özsermaye (hisse) değeri

^[2] Adilbey'in DOHOL haricindeki net varlık ve yükümlülükleri (25'inci sayfada açıklandığı üzere ertelenmiş gelirlere ilişkin düzeltme sonrası).

^[3] Adilbey hariç DOHOL ödenmiş sermayesi.

Birleşme Oranı

Birleşme oranı [G]	=	$\frac{[B]}{[C]}$	=	$\frac{10,176,431,742}{20,217,625,548}$	=	50.334456%
Birleşme sonrası sermaye [H]	=	$\frac{[F]}{[G]}$	=	$\frac{1,317,259,269}{50.334456\%}$	=	2,617,013,047
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye [I]	=	[H] - [E]	=	2,617,013,047 - 2,616,938,288	=	74,759
Değişim oranı	=	$\frac{[I]}{[D]}$	=	$\frac{74,759}{613,711,160}$	=	0.000122

Özkaynak Defter Değeri Yönetimi'ne göre Birleşme ve Değişim Oranı

- 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolardaki ana ortaklığa ait özkaynak değerlerine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Hesaplama detayları sayfa 27'de yer almaktadır.



Yönetici Özeti | Değerleme Yöntemleri ve Sonuçları

Piyasa Çarpanları Yönetimine göre birleşme ve değişim oranı

Piyasa Çarpanları Yöntemine göre Özsermaye (Hisse) Değerleri

TL	Ref.
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	28,999,000,103
Adilbey pay oranı	49.66%
DOHOL Hisse Değeri Adilbey Payı	14,402,094,307
Adilbey Diğer Varlık ve Yükümlülükleri ^[2]	577,548
Adilbey - Birleşmeye esas hisse değeri	14,402,671,855
	[A]
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	28,999,000,103
Adilbey hariç diğer paylar	50.34%
DOHOL - Birleşmeye esas hisse değeri	14,596,905,796
	[B]
Birleşme sonrası hisse değeri	28,999,577,651
	[C] = [A] + [B]
Adilbey - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye	613,711,160
	[D]
DOHOL %100 ödenmiş sermaye	2,616,938,288
	[E]
DOHOL - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye ^[3]	1,317,259,269
	[F] = [E] * %50,34

Piyasa Çarpanları Yönetimine göre Birleşme ve Değişim Oranı

- Piyasa çarpanları yöntemine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Hesaplama detayları sayfa 40 ve 41'de yer almaktadır.

^[1] Piyasa çarpanları yöntemine göre %100 özsermaye (hisse) değeri

^[2] Adilbey'in DOHOL haricindeki net varlık ve yükümlülükleri (25'inci sayfada açıklandığı üzere ertelenmiş gelirlere ilişkin düzeltme sonrası).

^[3] Adilbey hariç DOHOL ödenmiş sermayesi.

Birleşme Oranı

Birleşme oranı [G]	=	$\frac{[B]}{[C]}$	=	$\frac{14,596,905,796}{28,999,577,651}$	=	50.334891%
Birleşme sonrası sermaye [H]	=	$\frac{[F]}{[G]}$	=	$\frac{1,317,259,269}{50.334891\%}$	=	2,616,990,407
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye [I]	=	[H] - [E]	=	2,616,990,407 - 2,616,938,288	=	52,119
Değişim oranı	=	$\frac{[I]}{[D]}$	=	$\frac{52,119}{613,711,160}$	=	0.000085



Yönetici Özeti | Sonuç

Birleşme ve Değişim Oranı Uzman Kuruluş Görüşü

Nihai Sonuca göre Özsermaye (Hisse) Değerleri

TL	Ref.
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	26,147,615,569
Adilbey pay oranı	49.66%
DOHOL Hisse Değeri Adilbey Payı	12,985,979,654
Adilbey Diğer Varlık ve Yükümlülükleri ^[2]	577,548
Adilbey - Birleşmeye esas hisse değeri	12,986,557,202 [A]
DOHOL Toplam Hisse Değeri ^[1]	26,147,615,569
Adilbey hariç diğer paylar	50.34%
DOHOL - Birleşmeye esas hisse değeri	13,161,635,915 [B]
Birleşme sonrası hisse değeri	26,148,193,117 [C] = [A] + [B]
Adilbey - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye	613,711,160 [D]
DOHOL %100 ödenmiş sermaye	2,616,938,288 [E]
DOHOL - Birleşmeye esas ödenmiş sermaye ^[3]	1,317,259,269 [F] = [E] * %50,34

^[1] Ağırlıklı ortalama sonuca göre %100 özsermaye (hisse) değeri

^[2] Adilbey'in DOHOL haricindeki net varlık ve yükümlülükleri (25'inci sayfada açıklandığı üzere ertelenmiş gelirlere ilişkin düzeltme sonrası).

^[3] Adilbey hariç DOHOL ödenmiş sermayesi.

BİRLEŞME ORANI

Birleşme oranı [G]	=	$\frac{[B]}{[C]}$	=	$\frac{13,161,635,915}{26,148,193,117}$	=	50.334782%
Birleşme sonrası sermaye [H]	=	$\frac{[F]}{[G]}$	=	$\frac{1,317,259,269}{50.334782\%}$	=	2,616,996,091
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye [I]	=	[H] - [E]	=	2,616,996,091 - 2,616,938,288	=	57,803
Değişim oranı	=	$\frac{[I]}{[D]}$	=	$\frac{57,803}{613,711,160}$	=	0.000094



Yönetici Özeti | Sonuç

Birleşme ve Değişim Oranı Uzman Kuruluş Görüşü

Nihai Sonuç

	Piyasa Değeri Yöntemi	Defter Değeri Yöntemi	Piyasa Çarpanları Yöntemi	Uzman Kuruluş Görüşü
Birleşme oranı	50.334843%	50.334456%	50.334891%	50.334782%
Birleşme sonrası sermaye	2,616,992,877	2,617,013,047	2,616,990,407	2,616,996,091
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye	54,589	74,759	52,119	57,803
Değişim oranı	0.000089	0.000122	0.000085	0.000094
Ağırlık	50%	25%	25%	

Nihai Sonuç

- Piyasa değeri, özkaynak defter değeri ve piyasa çarpanları yöntemlerine sırasıyla %50, %25 ve %25 ağırlık atanmıştır.
- Piyasa yaklaşımı maliyet yaklaşımına göre daha güncel durumu yansıtmaktadır. Piyasa değeri yöntemi ile piyasa çarpanları yöntemi göreceli yakın sonuçlar vermiştir. Ayrıca, Doğan Holding piyasa değerinin tarihsel seyrine de baktığımızda değerlendirme tarihi itibarıyla piyasa değerinin en güvenilir gösterge olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle piyasa değeri yöntemine daha fazla ağırlık verilmiştir.
- Buna göre
 - birleşme oranı **%50,334782**
 - birleşme sonrası Doğan Holding tarafından artırılacak sermaye tutarı **57,803 TL**
 - ve artırılacak bu sermaye tutarının Adilbey Holding pay sahiplerine mevcut ortaklık payları oranında dağıtılmasını öngören değişim oranı da **0,000094** olarak hesaplanmaktadır.
- Kullanılan üç değerlendirme yöntemi ve bu yöntemlere atanmış ağırlık oranlarıyla birlikte hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu değerlendirilmektedir.
- Türk Ticaret Kanunu'nun 142'nci maddesinin gerekçesinde "*Devralan şirket kendi paylarını/hisse senetlerini iktisap etmişse gereksinim duyulan paylar sözü konusu paylardan karşılanabileceği için, mezkur payların miktarı yapılacak sermaye artırımından düşülür*" hükmü dikkate alınarak birleşme öncesinde Adilbey Holding uhdesinde bulunan 1.299.679.019 TL tutarındaki Doğan Holding hisselerinin hesaplanan sermaye artırımından mahsup edilmesi neticesinde, bu hisselerin birleşme işlemi neticesinde Adilbey Holding ortaklarına, Adilbey Holding sermayesinde sahip oldukları pay oranları nispetinde verilmesi, **Doğan Holding tarafından birleşmeye istinaden 57.803 TL tutarında yeni pay ihraç edilmesi ve Doğan Holding sermayesinin 57.803 TL artırılarak 2.616.996.091 TL'ye çıkarılması hedeflenmektedir.**



Yönetici Özeti | Sonuç

Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı

Nihai Sonuca Göre Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı

- Önceki sayfada açıklandığı üzere Doğan Holding tarafından birleşmeye istinaden 57.803 TL tutarında yeni pay ihraç edilmesi ve Doğan Holding sermayesinin 57.803 TL artırılarak 2.616.996.091 TL'ye çıkarılması hedeflenmektedir.
- Doğan Holding sermayesinde yeni ihraç edilecek 57.803 TL tutarındaki payların, Adilbey Holding ortaklarına birleşme öncesinde sahip oldukları pay oranları nispetinde verilmesi sonucu, birleşme sonrasında Doğan Holding'in ortaklık yapısının aşağıdaki şekilde oluşacağı hesaplanmaktadır.

Nihai Sonuca Göre Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak	Birleşme Öncesi		Birleşme Sonrası	
	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Adilbey Holding A.Ş.	1,299,679,019	49.66%	-	-
Aydın Doğan	222,047,300	8.49%	224,135,202	8.56%
Işıl Sema Doğan	53,913,698	2.06%	248,746,421	9.51%
Arzuhan Yalçındağ	25,724,036	0.98%	301,428,086	11.52%
Vuslat Sabancı	24,822,293	0.95%	300,526,342	11.48%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	24,822,293	0.95%	300,526,342	11.48%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	27,296,910	1.04%	303,000,959	11.58%
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	26,902,838	1.03%	26,902,838	1.03%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	911,729,901	34.84%	911,729,901	34.84%
Toplam	2,616,938,288	100.00%	2,616,996,091	100.00%



Ŗirket Hakkında

Yönetici Özeti	4
Ŗirket Hakkında	15
Piyasa Değeri Yöntemi	22
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	25
Piyasa Çarpanları Yöntemi	27
Ekler	41

Şirket Hakkında | Doğan Holding

Doğan Holding

Onursal başkan Aydın Doğan'ın iş dünyasına ilk adımlarını 1959 yılında Mecidiyeköy Vergi Dairesi'ne kaydolması ve 1961'de otomotiv alanında ilk şirketi kurmasıyla Doğan Holding'in temeli atıldı. Bugün holding bünyesinde elektrik üretimi, akaryakıt perakendesi, sanayi ve ticaret, otomotiv ticareti ve pazarlama, finansman ve yatırım, internet ve eğlence ile gayrimenkul yatırımları alanlarında faaliyet gösteren şirketler bulunmaktadır.

Akaryakıt Perakendesi	Elektrik Üretimi	Sanayi & Ticaret	Otomotiv Tic. & Paz.	Finansman & Yatırım	İnternet & Eğlence	Gayrimenkul Yatırımları
- Aytemiz	- Galata Wind - Boyabat HES (JV) - Aslancık HES (JV)	- Ditaş Profil - Sesa Ambalaj - Doğan Dış Ticaret - Kelkit Besi - Maksipak - Karel	- Doğan Trend - Suzuki	- Doğan Yatırım Bankası - Doruk Faktoring - Öncü Girişim - Hepiyi Sigorta	- Hepsi Emlak - Kanal D Romanya - Doğan Yayıncılık - Doğan Burda (JV) - DMC & NetD (JV)	- D Gayrimenkul - Milpa - Milta Marina - Marlin Otelcilik

Kaynak: Şirket Yatırımcı Sunumu

DOHOL Ortaklık Yapısı - Birleşme Öncesi

	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Adilbey Holding A.Ş.	1,299,679,019	49.66%
Aydın Doğan	222,047,300	8.49%
Işıl Sema Doğan	53,913,698	2.06%
Arzuhan Yalçındağ	25,724,036	0.98%
Vuslat Sabancı	24,822,293	0.95%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	24,822,293	0.95%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	27,296,910	1.04%
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	26,902,838	1.03%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	911,729,901	34.84%
Toplam	2,616,938,288	100.00%

DOHOL - Sermayeye Dolaylı Yoldan Sahip Olan Gerçek veya Tüzel Kişiler - Birleşme Öncesi

	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Aydın Doğan	224,135,109	8.56%
Işıl Sema Doğan	248,737,756	9.50%
Arzuhan Yalçındağ	301,415,824	11.52%
Vuslat Sabancı	300,514,081	11.48%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	300,514,081	11.48%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	302,988,698	11.58%
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	26,902,838	1.03%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	911,729,901	34.84%
Toplam	2,616,938,288	100.00%



Şirket Hakkında | Doğan Holding

Finansal Tablolar – Konsolide Bilanço

Doğan Holding Konsolide Bilanço

TL'k	31 Aralık İtibarıyla	
	2021	2022
<i>Dönen varlıklar</i>		
Nakit ve nakit benzerleri	4.646.127	7.049.564
Finansal yatırımlar	5.076.315	10.044.176
Ticari alacaklar	1.830.611	5.097.396
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	1.203.554	1.840.304
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası hesabı	130.280	38.265
Diğer alacaklar	74.528	214.417
Stoklar	2.042.478	4.301.636
Peşin ödenmiş giderler	196.923	1.005.998
Türev araçlar	46.920	117.676
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar	-	8.286
Canlı varlıklar	15.249	25.049
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	-	7.116
Diğer dönen varlıklar	250.387	292.377
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	300	-
Toplam Dönen Varlıklar	15.513.672	30.042.260
<i>Duran varlıklar</i>		
Ticari alacaklar	14.742	12.825
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	14.304	-
Finansal yatırımlar	364.930	918.457
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	264.140	562.039
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	2.005.201	2.640.995
Maddi duran varlıklar	2.035.484	3.250.421
Maddi olmayan duran varlıklar	1.337.842	2.874.905
Kullanım hakkı varlıkları	359.761	708.963
Peşin ödenmiş giderler	57.482	176.122
Türev araçlar	-	70.820
Ertelenmiş vergi varlığı	138.916	889.666
Diğer duran varlıklar	188.264	84.100
Toplam Duran Varlıklar	6.781.066	12.189.313
Toplam Varlıklar	22.294.738	42.231.573

Doğan Holding Konsolide Bilanço (Devam)

TL'k	31 Aralık İtibarıyla	
	2021	2022
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>	5.932.448	14.850.734
Kısa vadeli borçlanmalar	2.502.523	8.023.000
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	716.662	1.278.708
Ticari borçlar	1.916.105	2.984.116
Finans sektörü faaliyetlerinden borçlar	7.908	215.259
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	58.242	234.605
Ertelenmiş gelirler (Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerin dışında kalanlar)	123.015	469.551
Türev araçlar	17.776	9.988
Diğer borçlar	121.640	163.766
Dönem karı vergi yükümlülüğü	411.958	220.230
Kısa vadeli karşılıklar	56.180	1.247.677
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	439	3.834
<i>Uzun vadeli yükümlülükler</i>	2.042.610	3.876.571
Toplam Yükümlülükler	7.975.058	18.727.305
<i>Ana ortaklığa ait özkaynaklar</i>	12.905.136	20.217.048
<i>Kontrol gücü olmayan paylar</i>	1.414.544	3.287.220
Toplam Özkaynaklar	14.319.680	23.504.268
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	22.294.738	42.231.573



Şirket Hakkında | Doğan Holding

Finansal Tablolar - Konsolide Gelir Tablosu

Doğan Holding Konsolide Gelir Tablosu

TL'k	Ocak-Aralık		BYBO
	2021	2022	2021-2022
Hasılat	16.487.522	43.800.526	165,7%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	334.485	2.071.474	519,3%
Toplam Hasılat	16.822.007	45.872.000	172,7%
Satışların Maliyeti (-)	(14.306.517)	(38.641.142)	(170,1%)
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)	(174.082)	(1.641.022)	(842,7%)
Toplam Maliyet	(14.480.599)	(40.282.164)	(178,2%)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/(Zarar)	2.181.005	5.159.384	136,6%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar/(Zarar)	160.403	430.452	168,4%
Brüt Kar /(Zarar)	2.341.408	5.589.836	138,7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(7.602)	(61.970)	(715,2%)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(439.394)	(890.293)	(102,6%)
Pazarlama Giderleri (-)	(688.772)	(1.488.891)	(238,9%)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.572.578	4.335.662	175,7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(566.485)	(754.679)	(33,2%)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/(Zararlarından) Paylar	(42.509)	230.240	n/a
Esas Faaliyet Karı /(Zararı)	2.169.224	6.959.905	220,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.417.109	2.532.821	4,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(13.247)	(258.018)	(1.847,7%)
Finansman (Gideri)/Geliri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	4.573.086	9.234.708	101,9%
Finansman Giderleri (-)	(726.910)	(2.306.353)	(217,3%)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	3.846.176	6.928.355	80,1%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)	(783.687)	(2.226)	99,7%
Dönem Vergi Geliri/(Gideri)	(695.613)	(670.749)	3,6%
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	(88.074)	668.523	n/a
Dönem Karı	3.062.489	6.926.129	126,2%



Şirket Hakkında | Adilbey Holding

Adilbey Holding

- Adilbey Holding 1986 yılında Aydın Doğan tarafından kurulmuştur. Adilbey Holding malvarlığı içerisinde en önemli kalem Doğan Holding'in %49,66 oranındaki paylardır.
- Doğan Holding tarafından 21 Haziran 2023 tarihli özel durum açıklamasında Adilbey Holding hissedarları arasında pay devirleri gerçekleştirildiği kamuya duyurulmuştur. Pay devirleri sonrası Adilbey Holding'in güncel ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Adilbey Holding Ortaklık Yapısı

	Pay grubu	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Aydın Doğan	A	179,617.00	0.0%
Aydın Doğan	B	806,251.00	0.1%
Işıl Sema Doğan	A	23,014,168.00	3.7%
Işıl Sema Doğan	B	68,982,161.00	11.2%
Arzuhan Yalçındağ	A	18,750,000.00	3.1%
Arzuhan Yalçındağ	B	111,432,240.75	18.2%
Vuslat Sabancı	A	18,750,000.00	3.1%
Vuslat Sabancı	B	111,432,240.75	18.2%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	A	18,750,000.00	3.1%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	B	111,432,240.75	18.2%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	A	18,750,000.00	3.1%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	B	111,432,240.75	18.2%
Toplam		613,711,160.00	100.0%

- A grubu payların sahip olduğu imtiyazlar yan tarafta özetlenmiştir.
- Doğan Holding'ten alınan bilgiye göre Birleşme İşlemi'nde Türk Ticaret Kanunu uyarınca denkleştirme ödemesi öngörülmemiştir. Bu çerçevede, pay grupları arasındaki imtiyaz farklılıkları dikkate alınmamıştır.

A Grubu Payların İmtiyazına İlişkin Bilgiler

- Yönetim kurulu üyelerinin yarısından bir fazlasının (A) Grubu pay sahibi ortakların oy çokluğu ile belirleyeceği adaylar arasından seçilmesi zorunludur.
- Başkan ve Başkan Vekilleri (A) Grubu pay sahibi ortakların oy çokluğu ile belirlemiş bulunduğu adaylar arasından Yönetim Kuruluna seçilmiş üyelerden seçilir.
- Ana sözleşmenin 14. maddesinde yapılabilmesi yönetim kurulu kararına bağlanmış bulunan işlere ilişkin kararlar, ancak (A) Grubu pay sahibi ortakların oy çokluğu ile belirlemiş bulunduğu adaylar arasından yönetim kuruluna seçilmiş üyelerin tamamının olumlu oyu ile alınabilir.
- Denetçinin (A) Grubu pay sahibi ortakların oy çokluğu ile belirleyeceği adaylar arasından seçilmesi zorunludur.
- Oy Hakkı: Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında her bir (A) Grubu pay sahibine (veya temsilcisine) on, her bir (B) Grubu pay ise sahibine (veya temsilcisine) sadece bir oy hakkı verir.
- Toplantı ve Karar Nisapları: "(...)" Bununla birlikte birleşme, fesih, tasfiye memurlarının tayini, tasfiye bilançosunun onaylanması, şirket faaliyetlerinin durdurulması, şirket malvarlığının bir bütün halinde devri ve sermayenin artırılması ile azaltılmasına ilişkin kararlar da dahil olmak üzere, işbu ana sözleşmenin herhangi bir hükmünün değiştirilmesi hususlarındaki kararlar, ancak (A) Grubu payların çoğunluğunu temsil eden pay sahiplerinin de olumlu oyları ile alınabilir.



Şirket Hakkında | Adilbey Holding

Finansal Tablolar – Konsolide Bilanço

Adilbey Holding Konsolide Bilanço

TL'k	31 Aralık İtibarıyla	
	2021	2022
<i>Dönen varlıklar</i>	15.513.834	30.057.392
Nakit ve nakit benzerleri	4.646.143	7.064.320
Finansal yatırımlar	5.076.315	10.044.176
Ticari alacaklar	1.830.669	5.097.417
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	1.203.554	1.840.304
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	130.280	38.265
Diğer alacaklar	74.546	214.430
Stoklar	2.042.478	4.301.636
Peşin ödenmiş giderler	196.923	1.005.998
Türev araçlar	46.920	117.676
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar	-	8.286
Canlı varlıklar	15.249	25.049
Diğer dönen varlıklar	250.457	292.653
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	300	7.182
<i>Duran varlıklar</i>	6.781.383	12.189.605
Ticari alacaklar	14.742	12.825
Finans sektörü faaliyetlerinden	14.304	-
Finansal yatırımlar	364.930	918.457
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	264.140	562.039
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	2.005.201	2.640.995
Maddi duran varlıklar	2.035.484	3.250.421
Maddi olmayan duran varlıklar	1.337.842	2.874.905
Kullanım hakkı varlıkları	359.761	708.963
Peşin ödenmiş giderler	57.482	176.122
Türev araçlar	-	70.820
Ertelenmiş vergi varlığı	138.916	889.666
Diğer duran varlıklar	188.581	84.392
Toplam varlıklar	22.295.217	42.246.997

Adilbey Holding Konsolide Bilanço (Devam)

TL'k	31 Aralık İtibarıyla	
	2021	2022
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>	5.932.693	14.865.288
Kısa vadeli borçlanmalar	2.502.523	8.023.000
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	716.662	1.278.708
Ticari borçlar	1.916.280	2.984.150
Finans sektörü faaliyetlerinden borçlar	7.908	215.259
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında	58.242	234.605
Ertelenmiş gelirler (Müşteri sözleşmelerinden)	123.015	469.551
Türev araçlar	17.776	9.988
Diğer borçlar	121.640	163.766
Dönem karı vergi yükümlülüğü	411.958	220.230
Kısa vadeli karşılıklar	56.250	1.247.747
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	439	18.284
<i>Uzun vadeli yükümlülükler</i>	2.042.610	3.876.571
Uzun vadeli borçlanmalar	1.438.115	2.598.933
İlişkili taraflardan uzun vadeli borçlanmalar	12.839	12.303
İlişkili olmayan taraflardan uzun vadeli	1.425.276	2.586.630
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen	107.111	177.280
Diğer borçlar	5.149	95.710
Ertelenmiş gelirler (Müşteri sözleşmelerinden)	19.956	22.882
doğan yükümlülüklerin dışında kalanlar)		
Uzun vadeli karşılıklar	109.822	331.480
Türev araçlar	-	6.090
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	362.457	644.196
Toplam Yükümlülükler	7.975.303	18.741.859
<i>Kontrol gücü olmayan paylar</i>	7.910.990	13.464.183
Toplam Özkaynaklar	14.319.914	23.505.138
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	22.295.217	42.246.997



Şirket Hakkında | Adilbey Holding

Finansal Tablolar - Konsolide Gelir Tablosu

Adilbey Holding Konsolide Gelir Tablosu

TL'k	Ocak - Aralık		BYBO 2021-2022
	2021	2022	
Hasılat	16.487.522	43.800.470	165,7%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	334.485	2.071.474	519,3%
Toplam Hasılat	16.822.007	45.871.944	172,7%
Satışların Maliyeti (-)	(14.306.517)	(38.641.142)	(170,1%)
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)	(174.082)	(1.641.022)	(842,7%)
Toplam Maliyetler	(14.480.599)	(40.282.164)	(178,2%)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/(Zarar)	2.181.005	5.159.328	136,6%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar/(Zarar)	160.403	430.452	168,4%
Brüt Kar (Zarar)	2.341.408	5.589.780	138,7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(7.602)	(61.970)	(715,2%)
Pazarlama giderleri (-)	(688.772)	(1.488.891)	(29,3%)
Genel yönetim giderleri (-)	(439.767)	(890.526)	(238,6%)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	(1.136.141)	(2.441.387)	(114,9%)
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	1.005.695	3.581.140	256,1%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/(Zararlarından) Paylar	(42.509)	230.240	n/a
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	2.168.453	6.959.773	221,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.417.111	2.532.821	4,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(13.247)	(258.018)	(1.847,7%)
Finansman (Gideri)/Geliri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	4.572.317	9.234.576	102,0%
Finansman Giderleri (-)	(726.261)	(2.305.498)	(217,4%)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	3.846.056	6.929.078	80,2%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)	(783.687)	(2.226)	99,7%
Dönem Vergi Geliri/(Gideri)	(695.613)	(670.749)	221,0%
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	(88.074)	668.523	4,8%
Dönem Karı/(Zararı)	3.062.369	6.926.852	(1.847,7%)

Kaynak: Denetçi Raporu



Piyasa Değeri Yöntemi

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	15
Piyasa Değeri Yöntemi	22
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	25
Piyasa Çarpanları Yöntemi	27
Ekler	41

Piyasa Değeri Yöntemi | Doğan Holding Piyasa Değeri

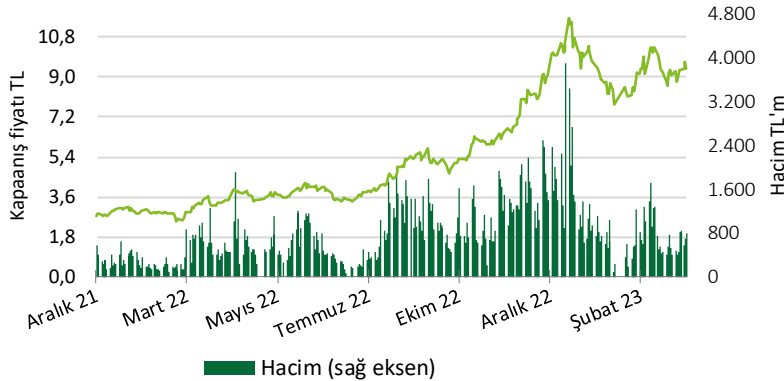
DOHOL Piyasa Değeri

	Kapanış fiyatı (TL)	Pay Sayısı (bin adet)	Pay Değeri (TL'k)	Piyasa Değeri (TL'k)
30 Aralık kapanış	10,58	2.616.938		27.687.207
Son 1 ay ortalama	9,28	2.616.938		24.285.187
Son 3 ay ortalama	7,29	2.616.938		19.082.714
Son 6 ay ortalama	5,95	2.616.938		15.565.013
Son 1 yıl ortalama	4,49	2.616.938		11.749.536

DOHOL Piyasa Değeri

- Sol tarafta yer alan tabloda, Doğan Holding'in 30 Aralık 2022 kapanış fiyatına göre ve öncesindeki son 1 aylık, son 3 aylık, son 6 aylık ve son 1 yıllık ortalama piyasa değerleri gösterilmiştir.
- Çalışma kapsamında Doğan Holding'in 30 Aralık 2022 tarihindeki kapanış fiyatına göre hesaplanan piyasa değeri dikkate alınmıştır.

DOHOL Fiyat & Hacim



Kaynak: Capital IQ



Piyasa Değeri Yöntemi | Adilbey Holding Değeri

Doğan Holding'in piyasa değerine göre hesaplanan Adilbey Holding özkaynaklarının değeri

Adilbey Holding Solo Bilanço - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

TL'k	31 Aralık 2022 İtibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilme	Pazar Değeri
<i>Dönen varlıklar</i>			
Nakit ve nakit benzerleri	14.756	-	14.756
Finansal yatırımlar	-	-	-
Ticari alacaklar	-	-	-
Diğer alacaklar	13	-	13
Peşin ödenmiş giderler	0	-	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	66	-	66
Diğer Dönen Varlıklar	276	-	276
Toplam Dönen Varlıklar	15.111	-	15.111
<i>Duran varlıklar</i>			
Finansal yatırımlar	1.496.480	12.254.124	13.750.604
Toplam Duran Varlıklar	1.496.480	12.254.124	13.750.604
Toplam Varlıklar	1.511.591	12.254.124	13.765.715
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>			
Ticari borçlar	13	-	13
Ertelenmiş gelirler	144.523	(144.523)	-
Kısa vadeli karşılıklar	70	-	70
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	14.450	-	14.450
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	159.056	(144.523)	14.533
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-
Toplam Yükümlülükler	159.056	(144.523)	14.533
Toplam Özkaynaklar	1.352.535	12.398.647	13.751.182
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1.511.591	12.254.124	13.765.715
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			13.751.182

DOHOL piyasa değeri	27.687.207
Adilbey Holding pay oranı	49,7%
Adilbey Holding'in sahip olduğu DOHOL payları	13.750.604

Net Aktif Değer

- Adilbey Holding'in sahip olduğu Doğan Holding paylarının defter değeri önceki sayfada hesaplanan piyasa değerine göre düzeltilmiştir.
- Ertelenmiş Gelirler Doğan Holding'den alınan temettü avanslarından oluşmaktadır. Doğan Holding'in 2022 yılı faaliyet sonuçlarına ilişkin kar payı kararının 30.03.2023 tarihli olağan genel kurul toplantısında Doğan Holding pay sahipleri tarafından onaylanması sonucunda; Adilbey Holding bilançosunda kısa vadeli borç olarak görünen "geçici" nitelikteki tutar da bu tarih itibarıyla kapanmıştır.

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	15
Piyasa Değeri Yöntemi	22
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	25
Piyasa Çarpanları Yöntemi	27
Ekler	41

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi | Adilbey Holding Değeri

Doğan Holding'in özkaynak defter değerine göre hesaplanan Adilbey Holding özkaynaklarının değeri

Adilbey Holding Solo Bilanço - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

TL'k	31 Aralık 2022 İtibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilme	Pazar Değeri
<i>Dönen varlıklar</i>			
Nakit ve nakit benzerleri	14.756	-	14.756
Finansal yatırımlar	-	-	-
Ticari alacaklar	-	-	-
Diğer alacaklar	13	-	13
Peşin ödenmiş giderler	0	-	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	66	-	66
Diğer Dönen Varlıklar	276	-	276
Toplam Dönen Varlıklar	15.111	-	15.111
<i>Duran varlıklar</i>			
Finansal yatırımlar	1.496.480	8.544.136	10.040.616
Toplam Duran Varlıklar	1.496.480	8.544.136	10.040.616
Toplam Varlıklar	1.511.591	8.544.136	10.055.727
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>			
Ticari borçlar	13	-	13
Ertelenmiş gelirler	144.523	(144.523)	-
Kısa vadeli karşılıklar	70	-	70
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	14.450	-	14.450
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	159.056	(144.523)	14.533
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-
Toplam Yükümlülükler	159.056	(144.523)	14.533
Toplam Özkaynaklar	1.352.535	8.688.659	10.041.194
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1.511.591	8.544.136	10.055.727
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			10.041.194

DOHOL defter değeri	20.217.048
Adilbey Holding pay oranı	49,7%
Adilbey Holding'in sahip olduğu DOHOL payları	10.040.616

Net Aktif Değer

- Adilbey Holding'in sahip olduğu Doğan Holding paylarının defter değeri Doğan Holding'in 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolardaki ana ortaklığa ait özkaynak tutarına göre düzeltilmiştir.
- Ertelenmiş Gelirler Doğan Holding'den alınan temettü avanslarından oluşmaktadır. Doğan Holding'in 2022 yılı faaliyet sonuçlarına ilişkin kar payı kararının 30.03.2023 tarihli olağan genel kurul toplantısında Doğan Holding pay sahipleri tarafından onaylanması sonucunda; Adilbey Holding bilançosunda kısa vadeli borç olarak görünen "geçici" nitelikteki tutar da bu tarih itibarıyla kapanmıştır.



Piyasa Çarpanları Yöntemi

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	15
Piyasa Değeri Yöntemi	22
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	25
Piyasa Çarpanları Yöntemi	27
Ekler	41



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Grup Şirketleri

DOHOL Grup Şirketleri ve Değerleme Yöntemleri

Bağlı Ortaklıklar / İş Ortaklıkları

#	Sektör	Tür	Şirket	DOHOL Etkin ortaklık oranı	Kullanılan Methodlar
1	Akaryakıt Perakendesi	Bağlı ortaklıklar	Aytemiz Akaryakıt	50,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
2	Akaryakıt Perakendesi	Bağlı ortaklıklar	Aytemiz Petrolcülük	50,00%	
3	Akaryakıt Perakendesi	Bağlı ortaklıklar	İstasyon Petrolcülük	50,00%	
4	Akaryakıt Perakendesi	İş ortaklıkları	Gas Plus Erbil	50,00%	
5	Elektrik Üretimi	Bağlı ortaklıklar	Galata Wind	70,00%	Piyasa Değeri
6	Elektrik Üretimi	Bağlı ortaklıklar	Sunflower	70,00%	
7	Elektrik Üretimi	Bağlı ortaklıklar	Gökova Elektrik	70,00%	
8	Elektrik Üretimi	İş ortaklıkları	Boyabat Elektrik	33,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
9	Elektrik Üretimi	İş ortaklıkları	Aslancık Elektrik	33,33%	
10	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Ditaş Doğan	68,24%	Piyasa Değeri
11	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Profil Sanayi	47,77%	
12	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Profilsan GmbH	47,77%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
13	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Doğan Dış Ticaret	100,00%	
14	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Falcon	100,00%	
15	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Kelkit Doğan Besi	100,00%	
16	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Sesa Yatırım	70,00%	
17	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Sesa Ambalaj	70,00%	
18	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Maksipak	49,00%	
19	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Karel	40,00%	
20	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Karel İletişim	21,04%	
21	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Telesis	40,00%	
22	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Daiichi	30,00%	
23	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Huizhou	30,00%	
24	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	FC Daiichi	30,00%	
25	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Daiichi Electronics	30,00%	
26	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Daiichi Infotainment	30,00%	
27	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Daiichi Multimedia	30,00%	
28	Sanayi ve Ticaret	Bağlı ortaklıklar	Suqian Daiichi	30,00%	
29	Otomotiv Ticaret ve Pazarlama	Bağlı ortaklıklar	Doğan Trend Otomotiv	100,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
30	Otomotiv Ticaret ve Pazarlama	Bağlı ortaklıklar	Suzuki	100,00%	
31	Otomotiv Ticaret ve Pazarlama	Bağlı ortaklıklar	Otomobilite Motorlu Araçlar	100,00%	



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Grup Şirketleri

DOHOL Grup Şirketleri ve Değerleme Yöntemleri

Bağlı Ortaklıklar / İş Ortaklıkları

#	Sektör	Tür	Şirket	DOHOL Etkin ortaklık oranı	Kullanılan Methodlar
32	Finansman ve Yatırım	Bağlı ortaklıklar	D Yatırım Bankası	100,00%	PD / 2022 DD & F/ 2022 K
33	Finansman ve Yatırım	Bağlı ortaklıklar	Doruk Faktoring	100,00%	PD / 2022 DD & F/ 2022 K
34	Finansman ve Yatırım	Bağlı ortaklıklar	DHI Investment	100,00%	PD / 2022 DD & F/ 2022 K
35	Finansman ve Yatırım	Bağlı ortaklıklar	Değer Merkezi	100,00%	PD / 2022 DD & F/ 2022 K
36	Finansman ve Yatırım	Bağlı ortaklıklar	Öncü Girişim	100,00%	PD / 2022 DD & F/ 2022 K
37	Finansman ve Yatırım	Bağlı ortaklıklar	Hepiyi Sigorta	88,10%	PD / 2022 DD & F/ 2022 K
38	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	DMC Invest	100,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
39	İnternet ve Eğlence	İş ortaklıkları	DMC	40,00%	
40	İnternet ve Eğlence	İş ortaklıkları	Net D Müzik	40,00%	
41	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	Doğan Media Invest	100,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
42	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	Kanal D Romanya	100,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
43	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	DG Invest	100,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
44	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	Glocal Invest	79,22%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
45	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	Hepsi Emlak	79,22%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
46	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	Rapsodi Radyo	100,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
47	İnternet ve Eğlence	Bağlı ortaklıklar	Doğan Yayıncılık	100,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
48	İnternet ve Eğlence	İş ortaklıkları	Doğan Burda	39,39%	Piyasa Değeri
49	İnternet ve Eğlence	İş ortaklıkları	DPP	56,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
50	İnternet ve Eğlence	İş ortaklıkları	Ultra Kablolu	50,00%	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK
51	Gayrimenkul Yatırımları	Bağlı ortaklıklar	Milpa	82,29%	Piyasa Değeri
52	Gayrimenkul Yatırımları	Bağlı ortaklıklar	D Gayrimenkul	100,00%	PD / 2022 DD
53	Gayrimenkul Yatırımları	Bağlı ortaklıklar	D Yapı Romanya	99,99%	PD / 2022 DD
54	Gayrimenkul Yatırımları	Bağlı ortaklıklar	Milta Turizm	100,00%	PD / 2022 DD
55	Gayrimenkul Yatırımları	Bağlı ortaklıklar	Marlin Otelcilik	100,00%	PD / 2022 DD
56	Gayrimenkul Yatırımları	Bağlı ortaklıklar	M Investment	100,00%	PD / 2022 DD
57	Gayrimenkul Yatırımları	İş ortaklıkları	Kandilli Gayrimenkul	50,00%	PD / 2022 DD



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Akaryakıt Perakendesi

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Akaryakıt Perakendesi

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	ŞD/FAVÖK 2021	ŞD/FAVÖK 2022	Şirket Değeri [1]	Şirket Değeri [2]	Şirket Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
Aytemiz Akaryakıt	50%	537.353	927.460	722.918	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	8,6x	6,2x	4.624.550	5.794.896	5.209.723	(308.911)	4.900.812	2.450.406
Aytemiz Petrolcülük İstasyon Petrolcülük	50%	-	-	-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ara-toplam														2.450.406

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket	Tanım	Cinsi	İl	İlçe	Para Birimi	m2	Defter Değeri	Pazar Değeri *KDV Hariç	Pazar Değeri TL Karşılığı
Aytemiz	Konyaaltı Arsa	Arsa	Antalya	Konyaaltı	TRY	29.962	57.681	122.846	122.846
Aytemiz	Kastamonu Atıl İstasyon	Arsa	Kastamonu	Merkez	TRY	6.932	2.196	1.733	1.733
Ara Toplam							59.876	124.579	124.579

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

- Aytemiz Akaryakıt uhdesindeki yatırım amaçlı gayrimenkullerin, 31 Aralık 2022 tarihinde EVA Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş. ("EVA Gayrimenkul") tarafından yapılan değerlendirme çalışmasının sonucunda ulaşılan pazar değerini göstermektedir.
- Aytemiz Akaryakıt'ın net borcu yatırım amaçlı gayrimenkulleri kapsamaktadır.



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Akaryakıt Perakendesi

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Benzer Şirketler - Akaryakıt Perakendesi

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Özermaye Değeri	Şirket Değeri (CIQ)	FAVÖK (CIQ)		ŞD / FAVÖK (CIQ)	
					2021	2022	2021	2022
1 Cosan S.A.	Brezilya	Petrol ve Doğalgaz Rafinerisi ve Pazarlaması	6.056	14.970	1.008	1.610	14,9x	9,3x
2 Ultrapar Participações S.A.	Brezilya	Petrol ve Doğalgaz Depolama ve Dağıtım	2.598	4.175	380	614	11,0x	6,8x
3 HELLENIQ ENERGY Holdings S.A.	Yunanistan	Petrol ve Doğalgaz Rafinerisi ve Pazarlaması	2.479	4.444	713	1.789	6,2x	2,5x
4 Empresas Copec S.A.	Şili	Petrol ve Doğalgaz Rafinerisi ve Pazarlaması	9.684	18.775	3.115	3.296	6,0x	5,7x

Kaynak: Capital IQ

Maksimum	14,9x	9,3x
3. Çeyrek	11,9x	7,4x
Ortalama	9,5x	6,1x
Medyan	8,6x	6,2x
1. Çeyrek	6,2x	4,9x
Minimum	6,0x	2,5x

- Medyan değerinin, dışadüşenler hariç ortalamayı yansıtmaması sebebiyle değerlendirilme çalışması için uygun bir metrik olduğu düşünülmektedir.



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Elektrik Üretimi

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Elektrik Üretimi

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	ŞD/FAVÖK 2021	ŞD/FAVÖK 2022	Şirket Değeri [1]	Şirket Değeri [2]	Şirket Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
Galata Wind	70,0%	427.199	1.002.308	1.041.700	n/a	Piyasa Değeri	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	12.171.854	8.520.297
Sunflower	70,0%	-	-	-	n/a		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Gökova Elektrik	70,0%	-	-	-	n/a		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Boyabat Elektrik	33,0%	323.239	674.976	-	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	19,0x	9,8x	6.130.215	6.608.995	6.369.605	(12.071.682)	(5.702.077)	(1.881.686)
Aslancık Elektrik	33,3%	70.356	93.860	-	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	19,0x	9,8x	1.334.307	919.023	1.126.665	(709.244)	417.421	139.126
Ara-toplam														6.777.738

Benzer Şirketler - Elektrik Üretimi

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Özermaye Değeri	Şirket Değeri (CIQ)	FAVÖK (CIQ)		ŞD / FAVÖK (CIQ)	
					2021	2022	2021	2022
1 Aksa Enerji Üretim A.S.	Türkiye	Bağımsız Güç Üreticileri ve Enerji Ticareti	3.080	3.527	186	345	19,0x	10,2x
2 Aydem Yenilenebilir Enerji A.S.	Türkiye	Yenilenebilir Enerji	989	1.616	67	165	24,0x	9,8x
3 Akenerji Elektrik Üretim A.S.	Türkiye	Bağımsız Güç Üreticileri ve Enerji Ticareti	208	735	59	101	12,4x	7,3x

Kaynak: Capital IQ

Maksimum	24,0x	10,2x
3. Çeyrek	21,5x	10,0x
Ortalama	18,5x	9,1x
Medyan	19,0x	9,8x
1. Çeyrek	15,7x	8,5x
Minimum	12,4x	7,3x

- Medyan değerinin, dışadüşenler hariç ortalamayı yansıtmaması sebebiyle değerlendirilmesi için uygun bir metrik olduğu düşünülmektedir.



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Sanayi ve Ticaret

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Sanayi ve Ticaret

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	ŞD/FAVÖK 2021	ŞD/FAVÖK 2022	Şirket Değeri [1]	Şirket Değeri [2]	Şirket Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
Ditaş Doğan	68,2%	41.347	80.062	39.235	n/a	Piyasa Değeri	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	1.678.750	1.145.579
Profil Sanayi	47,8%	-	-	-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Profilsan GmbH	47,8%	-	-	-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Doğan Dış Ticaret	100,0%	114.486	271.355	62.092	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	1.417.385	2.889.546	2.153.465	(938.342)	1.215.123	1.215.123
Falcon	100,0%	(3.741)	(5.816)	(5.749)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	(46.319)	(61.935)	(54.127)	3.108	(51.019)	(51.019)
Kelkit Doğan Besi	100,0%	(2.558)	(218)	3.600	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	14,5x	12,1x	(37.165)	(2.649)	(19.907)	(25.135)	(45.042)	(45.042)
Sesa Yatırım	70,0%	(351)	(395)	(73.326)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	(4.340)	(4.205)	(4.273)	(305.651)	(309.924)	(216.947)
Sesa Ambalaj	70,0%	146.598	317.489	206.056	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	1.814.941	3.380.806	2.597.873	(483.203)	2.114.670	1.480.269
Maksipak	49,0%	-	63.893	17.896	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	-	680.370	340.185	(33.251)	306.934	150.398
Karel	40,0%	-	288.241	(109.571)	n/a	Piyasa Değeri	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	4.980.000	1.992.000
Ara-toplam														5.670.361

Benzer Şirketler - Ambalaj ve Kağıt Ürünleri

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Özsermaye Değeri	Şirket Değeri (CIQ)	FAVÖK (CIQ)		ŞD / FAVÖK (CIQ)	
					2021	2022	2021	2022
1 CPMC Holdings Limited	Çin	Metal, Cam ve Plastik Ambalaj	603	1.123	142	130	7,9x	8,7x
2 Muda Holdings Berhad	Malezya	Kağıt ve Plastik Ambalaj Ürünleri	132	288	45	18	6,4x	16,4x
3 Scientex Packaging (Ayer Keroh) Berhad	Malezya	Metal, Cam ve Plastik Ambalaj	192	209	17	15	12,3x	13,7x
4 Eminis Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	Metal, Cam ve Plastik Ambalaj	17	17	1	1	18,7x	16,3x
5 Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	Kağıt ve Plastik Ambalaj Ürünleri	116	135	7	11	20,0x	12,6x
6 Bantas Bandırma Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	Metal, Cam ve Plastik Ambalaj	52	46	4	6	12,5x	7,7x
7 Duran Dogan Basim ve Ambalaj Sanayi A.S.	Türkiye	Kağıt ve Plastik Ambalaj Ürünleri	80	98	7	19	15,0x	5,3x
8 Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	Kağıt ve Plastik Ambalaj Ürünleri	124	126	4	6	31,3x	21,4x
9 Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.S.	Türkiye	Kağıt ve Plastik Ambalaj Ürünleri	20	30	4	4	7,8x	8,4x
10 PT Champion Pacific Indonesia Tbk	Endonezya	Metal, Cam ve Plastik Ambalaj	29	27	11	10	2,5x	2,8x

Kaynak: Capital IQ

Maksimum
3. Çeyrek
Ortalama
Medyan
1. Çeyrek
Minimum

31,3x	21,4x
17,8x	15,7x
13,5x	11,3x
12,4x	10,6x
7,8x	7,9x
2,5x	2,8x



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Sanayi ve Ticaret

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Sanayi ve Ticaret

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	ŞD/FAVÖK 2021	ŞD/FAVÖK 2022	Şirket Değeri [1]	Şirket Değeri [2]	Şirket Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
Ditaş Doğan	68,2%	41.347	80.062	39.235	n/a	Piyasa Değeri	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	1.678.750	1.145.579
Profil Sanayi	47,8%	-	-	-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Profilsan GmbH	47,8%	-	-	-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Doğan Dış Ticaret	100,0%	114.486	271.355	62.092	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	1.417.385	2.889.546	2.153.465	(938.342)	1.215.123	1.215.123
Falcon	100,0%	(3.741)	(5.816)	(5.749)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	(46.319)	(61.935)	(54.127)	3.108	(51.019)	(51.019)
Kelkit Doğan Besi	100,0%	(2.558)	(218)	3.600	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	14,5x	12,1x	(37.165)	(2.649)	(19.907)	(25.135)	(45.042)	(45.042)
Sesa Yatırım	70,0%	(351)	(395)	(73.326)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	(4.340)	(4.205)	(4.273)	(305.651)	(309.924)	(216.947)
Sesa Ambalaj	70,0%	146.598	317.489	206.056	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	1.814.941	3.380.806	2.597.873	(483.203)	2.114.670	1.480.269
Maksipak	49,0%	-	63.893	17.896	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	12,4x	10,6x	-	680.370	340.185	(33.251)	306.934	150.398
Karel	40,0%	-	288.241	(109.571)	n/a	Piyasa Değeri	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	4.980.000	1.992.000
Ara-toplam														5.670.361

Benzer Şirketler - Tarım

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Özsermaye Şirket Değeri		FAVÖK (CIQ)		ŞD / FAVÖK (CIQ)	
			Değeri	(CIQ)	2021	2022	2021	2022
1 Minerva S.A.	Brezilya	Paketli Gıda ve Et	1.432	2.676	426	544	6,3x	4,9x
2 Pinar Süt Mamülleri Sanayii A.S.	Türkiye	Paketli Gıda ve Et	180	239	11	20	21,5x	11,7x
3 Pinar Entegre Et ve Un Sanayii A.S.	Türkiye	Paketli Gıda ve Et	170	190	7	12	25,4x	16,3x
4 AustAsia Group Ltd.	Çin	Paketli Gıda ve Et	572	994	131	79	7,6x	12,6x

Kaynak: Capital IQ

Maksimum	25,4x	16,3x
3. Çeyrek Ortalama	22,5x	13,5x
Medyan	14,5x	12,1x
1. Çeyrek	7,2x	10,0x
Minimum	6,3x	4,9x

- Medyan değerinin, dışadüşenler hariç ortalamayı yansıtması sebebiyle değerlendirme çalışması için uygun bir metrik olduğu düşünülmektedir.



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Otomotiv Ticaret ve Pazarlama

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Otomotiv Ticaret ve Pazarlama

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	ŞD/FAVÖK 2021	ŞD/FAVÖK 2022	Şirket Değeri [1]	Şirket Değeri [2]	Şirket Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
Doğan Trend Otomotiv	100,0%	97.162	528.242	211.522	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,0x	4,8x	583.710	2.526.496	1.555.103	(563.863)	991.240	991.240
Suzuki	100,0%	-	-	-	n/a		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Otomobilite Motorlu Araçlar	100,0%	-	-	-	n/a		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ara-toplam														991.240

Benzer Şirketler - Otomotiv Ticaret ve Pazarlama

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Özermaye Şirket Değeri		FAVÖK (CIQ)		ŞD / FAVÖK (CIQ)	
			Değeri	(CIQ)	2021	2022	2021	2022
1 Dogus Otomotiv Servis ve Ticaret A.S.	Türkiye	Otomotiv Perakendesi	2.074	1.966	178	411	11,0x	4,8x
2 Autohellas S.A.	Yunanistan	Distribütör	533	925	188	216	4,9x	4,3x
3 PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	Endonezya	Otomotiv Perakendesi	314	163	27	33	6,0x	4,9x
4 Embpar Participacoes S.A.	Brezilya	Otomotiv Perakendesi	27	33	14	17	2,4x	2,0x
5 Autocorp Holding Public Company Limited	Tayland	Otomotiv Perakendesi	26	36	3	3	13,1x	14,0x

Kaynak: Capital IQ

Maksimum	13,1x	14,0x
3. Çeyrek	11,0x	4,9x
Ortalama	7,5x	6,0x
Medyan	6,0x	4,8x
1. Çeyrek	4,9x	4,3x
Minimum	2,4x	2,0x



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Finansman ve Yatırım

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Finansman ve Yatırım

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	PD/DD 2022	F/K 2022	Özser. Değeri [1]	Özser. Değeri [2]	Özsermaye Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
D Yatırım Bankası	100,0%	21.412	117.144	18.274	246.196	PD / 2022 DD & F/ 2022 K	0,8x	8,1x	186.035	147.356	166.696	n/a	166.696	166.696
Doruk Faktoring	100,0%	66.595	161.733	93.201	296.511	PD / 2022 DD & F/ 2022 K	0,8x	8,1x	224.056	751.530	487.793	n/a	487.793	487.793
DHI Investment	100,0%	(3.502)	(11.896)	165.899	5.818.376	PD / 2022 DD & F/ 2022 K	0,8x	8,1x	4.396.596	1.337.734	2.867.165	n/a	2.867.165	2.867.165
Değer Merkezi	100,0%	(2.319)	7.472	3.489	9.371	PD / 2022 DD & F/ 2022 K	0,8x	8,1x	7.081	28.131	17.606	n/a	17.606	17.606
Öncü Girişim	100,0%	917	(11.016)	936.891	1.979.783	PD / 2022 DD & F/ 2022 K	0,8x	8,1x	1.496.003	7.554.683	4.525.343	n/a	4.525.343	4.525.343
Hepiyi Sigorta	88,1%	(3.747)	(20.452)	2.366	258.203	PD / 2022 DD & F/ 2022 K	0,8x	8,1x	195.108	19.079	107.093	n/a	107.093	94.349

Ara-toplam

8.158.952

Benzer Şirketler - Finansman ve Yatırım

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Piyasa Değeri (₺'m)	F/K	PD/DD
				2022	2022
1 Creditwest Faktoring Anonim Şirketi	Turkey	Özelleşmiş Finans	488	16,2x	1,9x
2 Seker Finansal Kiralama A.S.	Turkey	Tüketici Finansmanı	596	5,8x	1,7x
3 Lider Faktoring A.S.	Turkey	Özelleşmiş Finans	861	4,2x	1,0x
4 Ulusal Faktoring A.S.	Turkey	Özelleşmiş Finans	1.384	13,8x	1,3x
5 Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.S.	Turkey	Özelleşmiş Finans	12.236	3,1x	0,0x
6 Ray Sigorta Anonim Şirketi	Turkey	Mal ve Kaza	3.480	19,4x	0,5x
7 Is Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi	Turkey	Yatırım Bankacılığı ve Brokerlık	23.075	5,3x	0,1x
8 Oyak Yatırım Menkul Değerler A.S.	Turkey	Yatırım Bankacılığı ve Brokerlık	11.550	10,3x	0,3x

Kaynak: Capital IQ

Maksimum	19,4x	1,9x
3. Çeyrek	14,4x	1,4x
Ortalama	9,8x	0,9x
Medyan	8,1x	0,8x
1. Çeyrek	5,0x	0,2x
Minimum	3,1x	0,0x



Piyasa Çarpanları Yöntemi | İnternet ve Eğlence

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

İnternet ve Eğlence

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	ŞD/FAVÖK 2021	ŞD/FAVÖK 2022	Şirket Değeri [1]	Şirket Değeri [2]	Şirket Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
DMC Invest	100,0%	(3.951)	(9.364)	(9.797)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	(26.334)	(98.008)	(62.171)	46.775	(15.396)	(15.396)
DMC	40,0%	-	-	-	n/a		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net D Müzik	40,0%	(1.536)	-	-	n/a		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Doğan Media Invest	100,0%	(291)	(415)	(2.588)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	(1.942)	(4.345)	(3.143)	-	(3.143)	(3.143)
Kanal D Romanya	100,0%	229.151	430.874	242.361	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	1.527.269	4.509.915	3.018.592	(2.588)	3.016.004	3.016.004
DG Invest	100,0%	(300)	(441)	(393)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	(1.998)	(4.618)	(3.308)	-	(3.308)	(3.308)
Glocal Invest	79,2%	(747)	(2.411)	(2.465)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	(4.980)	(25.233)	(15.106)	7.009	(8.097)	(6.414)
Hepsi Emlak	79,2%	(72.366)	(65.370)	(70.366)	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	(482.311)	(684.216)	(583.263)	102.554	(480.709)	(380.818)
Rapsodi Radyo	100,0%	2.092	5.906	3.783	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	13.942	61.822	37.882	5.537	43.419	43.419
Doğan Yayıncılık	100,0%	7.448	26.779	10.498	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	49.640	280.296	164.968	(8.016)	156.952	156.952
Doğan Burda	39,4%	-	-	-	n/a	Piyasa Değeri	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-	1.283.082	505.406
DPP	56,0%	(247)	(98)	-	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	(1.649)	(1.025)	(1.337)	83	(1.254)	(702)
Ultra Kablo	50,0%	(78)	(128)	-	n/a	ŞD/ 2021 FAVÖK & ŞD/2022 FAVÖK	6,7x	10,5x	(522)	(1.342)	(932)	10	(922)	(461)

Ara-toplam

3.311.537

Benzer Şirketler - İnternet ve Eğlence

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Özsermaye Değeri	Şirket Değeri (CIQ)	FAVÖK (CIQ)		ŞD / FAVÖK (CIQ)	
					2021	2022	2021	2022
1 Maoyan Entertainment	Çin	Filmler ve Eğlence	1.322	1.022	148	51	6,9x	20,1x
2 Astro Malaysia Holdings Berhad	Malezya	Yayıncılık	774	1.531	238	260	6,4x	5,9x
3 Cogna Educação S.A.	Brezilya	Eğitim Hizmetleri	752	2.082	49	138	42,2x	15,1x
4 TV Azteca, S.A.B. de C.V.	Meksika	Yayıncılık	124	500	178	146	2,8x	3,4x
5 Media Prima Berhad	Malezya	Yayıncılık	106	116	40	31	2,9x	3,7x
6 Agora S.A.	Polonya	Yayıncılık	52	227	9	12	25,9x	19,0x

Maksimum
3. Çeyrek
Ortalama
Medyan
1. Çeyrek
Minimum

42,2x	20,1x
21,1x	18,0x
14,5x	11,2x
6,7x	10,5x
3,8x	4,3x
2,8x	3,4x



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Gayrimenkul Yatırımları

Sektörel Bazda Grup Şirketleri Çarpanları Hesaplaması

Gayrimenkul Yatırımları

TL'k	DOHOL Etkin Ortaklık Oranı	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022	Net Kar	Özkaynak	Kullanılan Methodlar	PD/DD 2021	PD/DD 2022	Özser. Değeri [1]	Özser. Değeri [2]	Özsermaye Değeri [AO]	Net Borç	Özsermaye Değeri %100	DOHOL'un Payı
Milpa	82,3%	(2.715)	(949)	970.576	n/a	Piyasa Değeri	n/a	1,2x	-	-	-	-	2.629.120	2.163.503
D Gayrimenkul	100,0%	15.673	31.861	1.086.597	2.788.967	PD / 2022 DD	n/a	1,2x	n/a	3.250.527	n/a	n/a	3.250.527	3.250.527
D Yapı Romanya	100,0%	(1.880)	(341)	(421)	367.985	PD / 2022 DD	n/a	1,2x	n/a	428.885	n/a	n/a	428.885	428.842
Milta Turizm	100,0%	36.746	53.727	134.590	246.041	PD / 2022 DD	n/a	1,2x	n/a	286.760	n/a	n/a	286.760	286.760
Marlin Otelcilik	100,0%	(9.020)	5.221	(232)	107.317	PD / 2022 DD	n/a	1,2x	n/a	125.077	n/a	n/a	125.077	125.077
M Investment	100,0%	(70)	(176)	(1.298)	337.642	PD / 2022 DD	n/a	1,2x	n/a	393.520	n/a	n/a	393.520	393.520
Kandıllı Gayrimenkul	50,0%	-	-	-	779.380	PD / 2022 DD	n/a	1,2x	n/a	908.364	n/a	n/a	908.364	454.182
Ara-toplam														7.102.411

Benzer Şirketler - Gayrimenkul Yatırımları

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Piyasa Değeri (€'m)	Şirket Değeri (CIQ)	Defter Değ. (€'m)		PD/DD	
					2021	2022	2021	2022
1 Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Otel GYO	6.864	525	4.353	7.852	1,6x	0,9x
2 Akis Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	6.319	487	4.138	9.815	1,7x	0,7x
3 Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Perakende GYO	3.044	159	2.145	3.280	3,2x	2,1x
4 Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	5.182	267	3.060	5.842	2,2x	1,2x
5 Dogus Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	6.358	436	405	3.070	16,9x	2,2x
6 Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Ofis GYO	10.066	588	3.300	10.433	2,1x	0,7x
7 Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	10.201	639	5.476	13.920	1,3x	0,5x
8 Kizilbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Otel GYO	8.550	448	2.193	5.397	3,1x	1,3x
9 Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	5.608	293	1.762	5.848	3,9x	1,2x
10 Ozderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	1.460	78	1.008	2.264	6,8x	3,0x
11 Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Perakende GYO	2.626	138	1.160	2.962	5,9x	2,3x
12 Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	8.940	518	1.271	4.680	5,4x	1,5x
13 Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	8.330	486	2.993	7.565	2,3x	0,9x
14 Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Site	4.747	541	4.896	11.402	1,4x	0,6x
15 Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	19.186	1.236	14.519	33.795	0,5x	0,2x
16 Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AS	Türkiye	Ofis GYO	7.271	337	2.441	4.773	2,8x	1,4x
17 Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Perakende GYO	8.055	388	2.768	5.889	2,5x	1,2x
18 Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	26.848	1.459	8.373	19.400	0,8x	0,4x
19 Ozak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.S.	Türkiye	Çeşitli GYO	14.834	767	6.725	17.062	1,0x	0,4x

Kaynak: Capital IQ

Maksimum
3. Çeyrek
Ortalama
Medyan
1. Çeyrek
Minimum

16,9x	3,0x
3,5x	1,5x
3,4x	1,2x
2,3x	1,2x
1,5x	0,6x
0,5x	0,2x



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Doğan Holding NAD

DOHOL Net Aktif Değeri

DOHOL Solo Bilanço - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

TL'k	31 Aralık 2022 İtibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilme	Pazar Değeri
<i>Dönen varlıklar</i>			
Toplam Dönen Varlıklar	2.834.667	-	2.834.667
<i>Duran varlıklar</i>			
Finansal yatırımlar & Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	10.471.712	23.990.934	34.462.646
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	124.670	-	124.670
Maddi duran varlıklar	24.370	-	24.370
Maddi olmayan duran varlıklar	179.364	-	179.364
Kullanım hakkı varlıkları	5.799	-	5.799
Ertelenmiş vergi varlığı	5.735	-	5.735
Diğer duran varlıklar	22.479	-	22.479
Toplam Duran Varlıklar	10.834.128	23.990.934	34.825.062
Toplam Varlıklar	13.668.795	23.990.934	37.659.729
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>			
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	448.978	-	448.978
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	962.000	-	962.000
Toplam Özkaynaklar	12.257.816	23.990.934	36.248.750
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	13.668.795	23.990.934	37.659.729
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			36.248.750
<i>Holding iskontosu (%20)</i>			(7.249.750)
DOHOL			28.999.000

Net Aktif Değer

- Finansal yatırımlar ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar içinde bulunan grup şirketlerinin sayfa 30-39 arasında hesaplama detayı gösterilmiş olan piyasa çarpanları metoduna göre bulunmuş olan değerleri Doğan Holding'in etkin ortaklık oranlarıyla çarpılmış ve düzeltmeye esas Pazar değerleri tahmin edilmiştir.

Holding İskontosu

- Doğan Holding'in düzeltilmiş net aktif değeri üzerinden, Şirket'in holding yapısında (i) dağılık mali performansa sahip çok farklı sektör ve iş kolundan şirketler olması, (ii) kontrol gücü olmayan iştiraklerin mevcut olması ve (iii) iki katmanlı maliyet yapısı barındırması gibi çeşitli faktörlerden dolayı %20 holding iskontosu uygulanmıştır.



Piyasa Çarpanları Yöntemi | Adilbey Holding Değeri

Piyasa çarpanları yöntemine göre hesaplanan Adilbey Holding değeri

Adilbey Holding Solo Bilanço - Düzeltilmiş Net Aktif Değer

TL'k	31 Aralık 2022 İtibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilme	Pazar Değeri
<i>Dönen varlıklar</i>			
Nakit ve nakit benzerleri	14.756	-	14.756
Finansal yatırımlar	-	-	-
Ticari alacaklar	-	-	-
Diğer alacaklar	13	-	13
Peşin ödenmiş giderler	0	-	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	66	-	66
Diğer Dönen Varlıklar	276	-	276
Toplam Dönen Varlıklar	15.111	-	15.111
<i>Duran varlıklar</i>			
Finansal yatırımlar	1.496.480	12.905.614	14.402.094
Toplam Duran Varlıklar	1.496.480	12.905.614	14.402.094
Toplam Varlıklar	1.511.591	12.905.614	14.417.205
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>			
Ticari borçlar	13	-	13
Ertelenmiş gelirler	144.523	(144.523)	-
Kısa vadeli karşılıklar	70	-	70
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	14.450	-	14.450
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	159.056	(144.523)	14.533
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-
Toplam Yükümlülükler	159.056	(144.523)	14.533
Toplam Özkaynaklar	1.352.535	13.050.137	14.402.672
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1.511.591	12.905.614	14.417.205
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			14.402.672

DOHOL piyasa çarpanları değeri	28.999.000
Adilbey Holding pay oranı	49,7%
Adilbey Holding'in sahip olduğu DOHOL payları	14.402.094

Net Aktif Değer

- Ertelenmiş Gelirler Doğan Holding'ten alınan temettü avanslarından oluşmaktadır. Doğan Holding'in 2022 yılı faaliyet sonuçlarına ilişkin kar payı kararının 30.03.2023 tarihli olağan genel kurul toplantısında Doğan Holding pay sahipleri tarafından onaylanması sonucunda; Adilbey Holding bilançosunda kısa vadeli borç olarak görünen "geçici" nitelikteki tutar da bu tarih itibarıyla kapanmıştır.



Ekler

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	15
Piyasa Değeri Yöntemi	22
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	25
Piyasa Çarpanları Yöntemi	27
Ekler	41



Ekler | E1: Kapsam & Sınırlamalar

Çalışmanın Kapsamı

- Çalışmamız 3 Nisan 2023 – 27 Temmuz 2023 tarihleri arasında gerçekleşmiş olup aşağıdaki hususları içermiştir:
 - ✓ Grup Şirketleri'nin finansal yapısının, geçmiş mali tabloların ve gelecek için öngörülen faaliyet sonuçlarının analiz edilmesi,
 - ✓ Grup Şirketleri'nin faaliyetlerine ilişkin olarak üst düzey yöneticilerle görüşmelerin yapılması,
 - ✓ Sektör ile ilgili yayınlanan piyasa verileri ve diğer halka açık bilgilerin gözden geçirilmesi; (tespit edilen önemli hususlar raporumuzda belirtilecektir),
 - ✓ Şirket yönetimi tarafından sağlanacak iş planının analiz edilmesi,
 - ✓ Uluslararası kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak Grup Şirketleri'nin %100 hisselerinin pazar değerinin tespit edilmesine yönelik değerlendirme çalışmasının yapılması,
 - ✓ Grup Şirketleri'nin %100 pazar değerleri ile Doğan Holding'in efektif pay oranları çarpılarak Doğan Holding'in her bir Grup Şirketi'nde sahip olduğu payların solo değerleri hesaplanması,
 - ✓ 'Parçaların toplamı' (sum-of-the-parts) yöntemiyle Doğan Holding'in sahip olduğu payların konsolide pazar değeri tespit edilmesi,
 - ✓ Çalışmaların tamamlanmasını takiben temel olarak kullanılan bilgilerin doğruluğunun tarafınızca teyidi maksadıyla açıklamalı bir rapor hazırlanması,
 - ✓ Bunun sonucunda nihai raporun hazırlanması ve tarafınıza sunulmasıdır.

Çalışmanın Kapsamı (devamı)

- ✓ Değerleme çalışması süresinde aşağıdaki kişilerle görüşmeler sağlanmıştır.
 - ❖ Ebru Gül – Başkan Yardımcısı, Finansal Raporlama ve Bütçe Analiz
 - ❖ Derviş Ardıç– Direktör, Sermaye Piyasaları Uyum
 - ❖ Neslihan Astan – Müdür, Finansal Raporlama ve Bütçe Analiz

Sınırlamalar

- Değerleme çalışması genel kabul görmüş denetim standartlarına göre herhangi bir denetim çalışmasını içermeyecektir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmayacaktır.
- Değerleme çalışması bir kısım öngörülere dayanmakta olup söz konusu öngörülerin ilgili varsayımlara dayanarak doğru hesaplanıp hesaplanmadığı tarafımızca incelenecektir. Bununla birlikte bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Holding sorumluluğundadır. Uygulanan varsayımlar üzerinde, gerekli gördüğümüz durumlarda, görüşümüzü bildirmekle beraber varsayımların pazar değerinin uygunluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz. Ayrıca beklentilerin tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesi durumunda öngörülen ve gerçekleşen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.



Ekler | E2: Değerleme Yaklaşımları

Gelir Yaklaşımı

- İndirgenmiş nakit akım yönteminde, şirkete ilişkin nakit akımları uygun bir süre zarfı için öngörülüp, söz konusu nakit akımlar değerlendirme tarihine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenir.
- İndirgenmiş nakit akımı analizi uygulamak için söz konusu şirketin finansal performansına ilişkin güvenilir tahminler elde edilmesi gerekmektedir. Nakit akımlarının tahmini genellikle beş yıldan uzun bir dönemi kapsayan gelir, faaliyet giderleri, işletme sermayesi gereksinimi ve yatırım harcamalarının bir projeksiyon dönemi süresince öngörülmesini gerektirmektedir. Tahmin edilen nakit akımları daha sonra sermayenin piyasa maliyetini ve nakit akımlarının maruz kaldığı risk ve diğer koşulları doğru bir biçimde hesaba katan bir iskonto oranı ile günümüzdeki değerine indirgenmelidir. Son olarak, projeksiyon dönemi sonrası için uzun dönem sürdürülebilir büyüme oranı varsayılmalı ve bir devam eden değer hesaplanıp günümüz değerine indirgenmelidir. Tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamı ve devam eden değer toplamı şirket değerine eşittir.
- İndirgenmiş nakit akım yöntemi, bir şirketin %100 hisselerinin değerinin, şirket değerinden faiz işleyen borç oranının piyasa değerinin düşülmesiyle elde edildiğini varsaymaktadır.
- Serbest nakit akımları şirketin sermaye kaynaklarının itfa, faiz, temettü gibi yollarla yönetimini elinde tuttuğu nakit akımlarıdır;
- Serbest nakit akımlarının bugünkü değeri, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanmaktadır.
- Faiz işleyen borcun piyasa değerinin uzun dönem borcun defter değerine eşit olduğu varsayılmaktadır.
- Sonuç olarak, şirketin sahip olduğu tüm likit varlıklar toplam faiz işleyen borç tutarının piyasa değerinden düşülmektedir.
- Birleşme ve değişim oranlarının tespit edilmesini amaçlayan işbu çalışma kapsamında Adilbey Holding'in DOHOL payları haricinde önemli bir malvarlığı olmaması nedeniyle gelir yaklaşımı uygulanmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

- Pazar bazlı yaklaşımda, bir şirketin değeri, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin ve benzer şirketlerin satın alım işlemlerinin değerlendirme çarpanları kullanılarak elde edilmektedir. Bu yöntem kullanılırken, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin performansının aynı pazar koşulları ve beklentilerine bağlı olması ve büyüme ve risk gibi kilit değer unsurlarının benzer olması esas alınmaktadır.
- Şirket'in satış, büyüme, gelir ve getiri gibi niteliklerini, halka açık benzer şirket ve benzer işlemlerle karşılaştırmaktadır. Benzer şirket ve işlemleri tespit etmek için, Capital IQ ve Mergermarket veri tabanlarında bir araştırma gerçekleştirilmiştir. Detaylı bir analizden sonra bazı şirketler ilk oluşturulan listeden çıkarılarak karşılaştırılabilir benzer şirket ve işlem grubuna ulaşılmaktadır. Karşılaştırılabilir benzer şirket ve işlem grubunun karşılaştırılabilirliği her zaman bir nebze sınırlı olmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

- Maliyet yaklaşımı, bir varlığın değerinin yenileme veya yerine koyma maliyetinden yüksek olamayacağı prensibine dayanmaktadır. Bu kapsamda, değerlendirme konusu varlığın benzer bir varlık ile değiştirilmesi ya da değerlendirme tarihindeki piyasa koşulları altında tekrar üretilmesine ilişkin maliyetlerin tahmin edilmesi yoluyla hesaplanmaktadır.
- Değerleme konusu varlığın şirket hissesi olması durumunda pazar değeri bilançodaki varlık ve yükümlülüklerin net pazar değerine eşittir.
- Maliyet yaklaşımı statik bir yaklaşım olup, şirketin varlıkları ile gelecekte yaratabileceği potansiyeli değerlendirme sonucuna gerektiği şekilde yansıtılmamaktadır.



Ekler | E3: Beyan

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- Sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili 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"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden Danışmanlık Şirketi olduğumuzu,
 - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğunu,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin 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,
 - Değerleme çalışmasını SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"ine uygun olarak gerçekleştirdiğimizi,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Doğan Holding ile Kurumumuz arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi imzalandığını,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Doğan Holding'e aynı zamanda bağımsız denetim hizmeti verilmediğini,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Doğan Holding ile Kurumumuz arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını, beyan ederiz.



Ekler | E4: Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

31.12.2022 - Doğan Holding Konsolide Olmayan Finansal Durum Tablosu

Doğan Holding Solo Bilanço

TL'k	31 Aralık İtibarıyla 2022
<i>Dönen varlıklar</i>	
Nakit ve nakit benzerleri	688.606
Finansal yatırımlar - KV	1.791.497
Ticari alacaklar	4.884
Diğer alacaklar	338.518
Peşin ödenmiş giderler	469
Türev araçlar - varlık	2.381
Diğer dönen varlıklar	8.311
Toplam Dönen Varlıklar	2.834.667
<i>Duran varlıklar</i>	
Finansal yatırımlar	10.409.309
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	62.403
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	124.670
Maddi duran varlıklar	24.370
Maddi olmayan duran varlıklar	179.364
Kullanım hakkı varlıkları	5.799
Ertelenmiş vergi varlığı	5.735
Diğer duran varlıklar	22.479
Toplam Duran Varlıklar	10.834.128
Toplam Varlıklar	13.668.795
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>	
Kısa vadeli borçlanmalar	448.978
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	254.468
Ticari borçlar	97.395
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	3.688
Türev araçlar	17.937
Diğer borçlar	596
Dönem karı vergi yükümlülüğü	25.515
Kısa vadeli karşılıklar	47.452
1.927	
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	448.978

Doğan Holding Solo Bilanço (Devam)

TL'k	31 Aralık İtibarıyla 2022
<i>Uzun vadeli yükümlülükler</i>	
Uzun vadeli borçlanmalar	953.163
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	362
Uzun vadeli karşılıklar	7.576
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	900
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	962.001
Toplam Yükümlülükler	
<i>Ana ortaklığa ait özkaynaklar</i>	
Toplam Özkaynaklar	12.257.816
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	13.668.795



Ekler | E4: Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

31.12.2022 Adilbey Holding Konsolide Olmayan Finansal Durum Tablosu

Adilbey Holding Bilanço

31 Aralık İtibarıyla
2022

TL'k

Dönen varlıklar

Nakit ve nakit benzerleri	14.756
Diğer alacaklar	13
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	13
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	66
Diğer Dönen Varlıklar	276

Toplam Dönen Varlıklar 15.111

Duran varlıklar

Finansal yatırımlar	1.496.480
---------------------	-----------

Toplam Duran Varlıklar 1.496.480

Toplam Varlıklar 1.511.591

Kısa vadeli yükümlülükler

Ticari borçlar	13
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	13
Ertelenmiş gelirler	144.523
Kısa vadeli karşılıklar	70
Diğer kısa vadeli karşılıklar	70
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	14.450

Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler 159.056

Uzun vadeli yükümlülükler -

Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler -

Toplam Yükümlülükler 159.056

Ana ortaklığa ait özkaynaklar

Toplam Özkaynaklar 1.352.535

Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar 1.511.591



Ekler | E5: Çalışma Ekibi

Çalışma Ekibi

- Uzman kuruluş raporu çalışmasında 3'ü yönetici konumunda toplam 5 kişilik bir ekip çalışmıştır. Ekibin kısa özgeçmişleri aşağıda sunulmuştur.
 - **Gökhan Altun (Ortak)** : Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü mezunudur. Kurumsal finansman, şirket değerlemeleri ve finansal modelleme alanlarında 15 yıldan fazla deneyimi bulunmaktadır. Ayrıca, uluslararası tahkim alanında zarar tespiti ile ilgili gerek Türkiye gerekse yurt dışında bilirkişilik ve tanıklık deneyimleri bulunmaktadır.
 - **Alper Alkan (Ortak)** : Ortadoğu Teknik Üniversitesi İşletme lisans program mezunudur, daha sonrasında Boğaziçi Üniversitesi Ekonomi Yüksek Lisans programını tamamlamıştır. Değerleme ve sermaye piyasalarında 14 yıldan fazla deneyime sahip Alper, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına (204677)* sahiptir. Buna ek olarak, 2013 yılında Chartered Financial Analyst (CFA) unvanını da sahiptir.
 - **Mehmet Özgür Karabağ (Kıdemli Müdür)** : Boğaziçi Üniversitesi İktisat bölümünden mezun olduktan sonra 5 yıl ABD'de Emory Üniversitesi'nde öğretim görevlisi olarak çalışmış toplam sekiz sömestr İstatistik ve İktisat ilkeleri dersleri okutmuştur. Sermaye piyasaları, portföy yönetimi ve değerlendirme alanında toplam 20 yıldan fazla deneyime sahip Mehmet, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (203913)* sahiptir.
 - **Leman Gül (Uzman)** : Özyeğin Üniversitesi İşletme bölümünden ve Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik alanında yan dal yaparak mezun olmuştur. 2020 itibarıyla değerlendirme ekibine katılmıştır
 - **Öykü Öcal (Uzman)** : Boğaziçi Üniversitesi Siyaset Bilimi ve Uluslararası İlişkiler bölümünden mezun olmuştur. 2020 itibarıyla değerlendirme ekibinde çalışmaktadır.

*Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansları, <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden doğrulanabilmektedir. Belge doğrulama kodları Alper Alkan ve Mehmet Özgür Karabağ için sırasıyla SPL011027519496903 ve SPL015051870117812'dir.



Ekler | E6 : Kısaltmalar

Adilbey Holding	Adilbey Holding A.Ş.
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BYBO	Bileşik Yıllık Büyüme Oranı
Doğan Holding	Doğan Holding A.Ş.
DOHOL	Doğan Holding A.Ş.
DD	Defter Değeri
EIU	Economist Intelligence Unit
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar
F/K	Fiyat Kazanç
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
PD	Piyasa Değeri
ŞD	Şirket Değeri
SOA	Son On iki Ay
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
T	Tahmin
TL	Türk Lirası
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu

Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”) şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve üye firmalarının her biri ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL (“Deloitte Global” olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. Global üye firma ağımla ilgili daha fazla bilgi almak için www.deloitte.com/about adresini ziyaret ediniz.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., DTTL üye şirkettir.

Deloitte, denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk yönetimi, vergi ve ilgili alanlarda, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Deloitte her beş Fortune Global 500® şirketinden dördüne hizmet verirken, dünya çapında farklı bölgelerde 150’den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kalitede hizmetler sunmaktadır. Deloitte’un 225.000’i aşan uzman kadrosunun iz bırakan bir etkiyi nasıl yarattığı konusunda daha fazla bilgi almak için Facebook, LinkedIn ya da Twitter sayfalarımızı takip ediniz.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (birlikte, “Deloitte Network” olarak anılacaktır) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Şirketinizi, işinizi, finansmanınızı ya da mali durumunuzu etkileyecek herhangi bir karar ya da aksiyon almadan, yetkin bir profesyonel uzmana danışın. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya ziyandan sorumlu değildir.