



**HALKAARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU (1)**

02 Eylül 2022



METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Değerlendirme Raporu
INVESTCO HOLDİNG A.Ş.

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayınlanan Seri VII No: 128.1 Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (“KAP”) ‘da ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Investco Holding A.Ş. (“Şirket”, “Investco Holding”) için Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “Metro Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, 18.02.2022 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket hisseleri 01.03.2022 tarihinden itibaren BİAŞ’da işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. Maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Investco Holding’in nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 01.09.2022 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirketin çıkarılmış sermayesinin 150.000.000 TL'den 187.500.000 TL'ye arttırılması nedeniyle ihraç edilen 37.500.000 TL nominal değerli payların 24,00 TL halka arz fiyatı ile halka arzına ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 17.02.2022 tarihinde halka arz izahnamesine ve tasarruf sahiplerine satış duyurusuna onay verilmiştir.

Halka arz işlemi bir payın bedeli 24,00 TL fiyatla olmak üzere Borsa İstanbul A.Ş.'nin Birincil Piyasasında "Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi suretiyle gerçekleştirilmiştir. Toplam 37.500.000 TL nominal bedelli payın halka arzı, 22-23/02/2022 tarihinde gerçekleştirilmiştir.

Takip eden süreçte Şirket payları 01.03.2022 tarihinde INVES.E kodu ile Borsa İstanbul A.Ş.'nin Yıldız Pazar'ında işlem görmeye başlamıştır. Halka arzda, 122.015 Yurtiçi bireysel yatırımcı, 48 Yurtiçi kurumsal yatırımcı, 139 Yurtdışı bireysel yatırımcı ve 1 Yurtdışı kurumsal yatırımcı olmak üzere toplam 122.203 yatırımcı 37.500.000 TL nominal değerli payın alımını gerçekleştirmiştir.

1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	24,00 - TL
Halka Arz Edilen Toplam Pay Adedi	37.500.000 - TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	900.000.000 - TL
Şirketin Halka Arz Geliri (Brüt)	900.000.000 - TL

Şirketin, Halka arz ile elde ettiği gelirlerin kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Açıklama	Tutar (TL)
Şirket'in Halka Arz Geliri (Brüt)	900.000.000
Maliyet	5.000.000
Net Gelir	895.000.000

Halka arz öncesinde 18.02.2022 tarihinde Kap' ta ilan edilen Fonun Kullanım Yerlerine ilişkin Rapor' a göre;

- ✓ Şirket, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla sermaye artışı sonunda elde edeceği halka arz gelirlerinin %60'ını önümüzdeki dönemde öncelikli olarak teknoloji ve yenilenebilir enerji sektörlerinde faaliyet gösteren ve istihdam yaratıp döviz girdisi sağlayan yeni şirket yatırımlarının finansmanı için,
- ✓ Halka arz gelirlerinin %40'ının ise Şirket'in mevcut yatırımlarının büyüme stratejilerine temel oluşturacak finansal yapılarının güçlendirilmesine yönelik sermaye artışı olarak,

kullanılacağı belirtilmiştir.

Şirketin halka arzdan sağladığı fonun kullanımının kırılımı ise, 19.08.2022 tarihli Sermaye Artırımından Elde Edilen Fonun Kullanımına İlişkin Rapora göre aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

"Investco Holding Yönetim Kurulu'nun 31.03.2022 tarihli toplantısında, Şirket'in mevcut yatırımları arasında yer alan %100 oranında bağlı ortaklığı Pan Teknoloji Anonim Şirketi'nin

mevcut 60.000.000 TL olan sermayesinin 40.000.000 TL nakit artırımla 100.000.000 TL'ye çıkarılmasına karar verilmiş; bu karar doğrultusunda nakit artırıma konu 40.000.000 TL halka arzdan elde edilen fondan karşılanmıştır.

Investco Holding Yönetim Kurulu'nun 03.03.2022 tarihli toplantısında, Şirket'in %100 oranında lider sermayedar olduğu, başlangıç sermayesi 200.000.000 TL olan, "Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanlı yeni bir şirket kurulmasına ve yapılacak yatırımların bir bölümünün, bu yeni şirket yapısı altında gerçekleştirilmesine karar verilmiş; bu karar doğrultusunda kuruluş işlemleri 13.05.2022 tarihinde tamamlanan Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin söz konusu 200.000.000 Türk Lirası tutarındaki sermayesinin tamamı halka arzdan elde edilen fondan karşılanmıştır.

Bu kapsamda iş bu rapor tarihi itibarıyla halka arzdan elde edilen net 895.000.000 TL tutarındaki fonun toplam 240.000.000 TL'lik bölümü Investco Holding A.Ş. Sermaye Artırımından Elde Edilecek Fonun Kullanımına İlişkin Yönetim Kurulu Raporu'nda belirtilen amaçlara uygun olarak kullanılmıştır. ”

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

18.02.2022 tarihinde KAP'ta yayınlanan fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket'in, 2019, 2020 ve 2021 yılsonu dönemlerine ait finansal verileri esas alınarak Piyasa Çarpanları yöntemi ve Net Varlık Değeri yöntemine yer verilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde; “Fiyat/Kazanç”(F/K), “Firma Değeri/FAVÖK” (FD/FAVÖK) ve “Piyasa Değeri/Defter Değeri” (PD/DD) oranları kullanılmıştır. Yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmak suretiyle 47,44 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Diğer yöntem olan Net Varlık Değeri yönteminde ise Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş Özkaynak rakamı esas alınmış ve 16,39 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Yöntemler ve verdikleri sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Pay Değeri (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	7.116.435.263	47,44
2) Net Varlık Değeri Yöntemi	2.458.103.418	16,39
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri*	4.554.352.748	30,36
İskonto Tutarı (% 20,97)	955.047.771	
İskontolu Şirket Değeri	3.599.304.977	24,00

*Piyasa Çarpanları Yöntemi %45, Net Varlık Değeri yöntemi %55 oranında ağırlıklandırılmıştır. Net Varlık Değeri yöntemi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle işletmelerin değerlemesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem değildir. Öte yandan, gerek birden fazla yöntem kullanmak suretiyle değerlemenin güvenilirliğinin artırılması, gerekse son dönemde piyasalarda yaşanan yükseliş neticesinde yükselen piyasa çarpanlarının değerlemeye pozitif etkisini elimine etmek anlamında değerlendirilmesine dahil edilmesi uygun görülmüştür.

Bu doğrultuda Investco Holding'in piyasa değeri 4.554.352.748 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 150.000.000 TL olup, birim pay değeri 30,36 TL'ye karşılık gelmektedir. Hesaplanan Şirket Değeri üzerinden **%20,97 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 3.599.304.977 TL'lik iskontolu Şirket değerine ve 24,00 TL' lik birim pay değerine ulaşılmıştır.**

Fiyat Performansı

Investco Holding Günlük Fiyat-Hacim grafiği



Kaynak: Matriks

Investco Holding pay senetleri, 01.03.2022 tarihinde INVE.S kodu ile Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Payları 24,00 TL' den halka arz edilmiş Şirket'in 01.09.2022 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 41,42 TL olmuştur. Böylece Investco Holding hisseleri halka arz fiyatına göre % 72,6 oranında değer kazanmıştır. Hissenin halka arzından bu yana ortalama günlük işlem hacmi 37,3 milyon TL seviyesindedir.

Investco Holding'in işlem görmeye başladığı tarih olan 01 Mart 2022 tarihinde BİST-100 endeksinin açılış değeri 1969,13 iken, 01 Eylül 2022 tarihi itibarıyla endeks % 59,6 artışla 3142,74 seviyesinde kapanmıştır. 2022 Temmuz ayı itibarıyla yıllık enflasyon % 79,60, 2022 yılı Mart-Temmuz dönemi enflasyonu %18,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. 01.09.2022 tarihi itibarıyla piyasada en aktif olarak işlem gören hazine kağıdının faiz oranı ise % 14,45 seviyesindedir.

Sonuç olarak Investco Holding hisseleri halka arz olduğu tarihten bugüne, BİST-100 endeksinin, enflasyonun ve faiz getirisinin üzerinde başarılı bir performans sergilemiştir.

Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

03.03.2022 tarihli KAP duyurusu; “Şirketimiz Yönetim Kurulu'nun 03.03.2022 tarihli toplantısında,

"Şirketimizin orta ve uzun vadeli büyüme planlamaları çerçevesinde, şirketimiz tarafından "Halka Arzdan Elde Edilen Gelirlere İlişkin Fon Kullanım Raporu" kapsamında yapılacak yatırımların bir bölümünün, Şirketimizin %100 oranında lider sermayedar olduğu yeni kurulacak bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı şirket yapısı altında gerçekleştirilmesine, bu çerçevede:

- 1- Şirketimiz tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne uygun surette paylarını halka arz etmek üzere, 1.000.000.000 Türk Lirası tutarındaki kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 200.000.000 Türk Lirası tutarında başlangıç sermayeli ve sermayesinin tamamının şirketimize ait olduğu Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ünvanlı yeni bir şirket kurulmasına,
- 2- Kurulacak olan Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin 200.000.000 Türk Lirası tutarındaki başlangıç sermayesinin, her biri 1,00- (bir) Türk Lirası itibari değere sahip 50.000.000 adet (A) grubu nama yazılı, 150.000.000 adet (B) grubu hamiline yazılı paya ayrılmasına,
- 3- Başlangıç sermayesi 200.000.000 TL olacak Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne %100 oranında iştirak edilmesine ve her biri 1,00- (bir) Türk Lirası itibari değerinde 50.000.000 adet (A) grubu pay ve 150.000.000 adet (B) grubu paya karşılık gelen toplam 200.000.000 TL tutarındaki sermayenin tamamının nakden taahhüt edilip kuruluş iznini takiben ilgili Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescili işlemleri sırasında ödenmesine,
- 4- Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin kuruluşu için gerekli izinlerin alınması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na ve ilgili diğer kurum ve kuruluşlara gerekli başvuruların yapılmasına,"

karar verilmiştir."

07.03.2022 tarihli KAP duyurusu; "200.000.000 Türk Lirası tutarında başlangıç sermayeli ve sermayesinin tamamının şirketimize ait olduğu Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin kuruluşu için gerekli izinlerin alınması amacıyla 07.03.2022 (bugün) tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapılmıştır."

10.03.2022 tarihli KAP duyurusu; "Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10.03.2022 (bugün) tarihli bülteninde; Şirketimizin doğrudan ve dolaylı toplam %30,83 oranında ortağı olduğumuz Enda Enerji Holding A.Ş.'nin ortak sayısının 500'ü geçmesi nedeniyle Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn, Kanun) kapsamına alınma talebinin, Enda Enerji Holding A.Ş.'nin mevcut ödenmiş sermayesi üzerinden gerekli yasal ücretlerin alınması şartıyla olumlu karşılanmasına karar verilmiştir."

31.03.2022 tarihli KAP duyurusu; "Şirketimiz Yönetim Kurulu'nun 31.03.2022 (bugün) tarihli toplantısında, Şirketimizin %100 oranında Bağlı Ortaklığı olan Pan Teknoloji Anonim Şirketi'nin mevcut 60.000.000 TL olan sermayesinin 40.000.000 TL nakit artırımla 100.000.000 TL'ye çıkarılmasına; nakit artırıma konu 40.000.000 TL'nin "Halka Arzdan Elde Edilen Gelirlere İlişkin Fon Kullanım Raporu" kapsamında şirketimiz tarafından nakden ödenmesine karar verilmiştir."

31.03.2022 tarihli KAP duyurusu; “Halka arzına aracılık ettiğimiz Investco Holding payları, 01/03/2022 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. SPK Pay Tebliği VII-128-1 madde 11 çerçevesinde fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler için belirlenen süre 30-03-2022 itibariyle dolmuş olup, herhangi bir işlem yapılmamıştır.”

14.04.2022 tarihli KAP duyurusu; “Şirketimiz Investco Holding A.Ş'nin 03.03.2022 tarihli özel durum açıklamasına konu, 1.000.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 200.000.000 Türk Lirası tutarında başlangıç sermayeli ve sermayesinin tamamının şirketimiz Investco Holding A.Ş.'ye ait olduğu Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin kuruluşu için gerekli izinlerin alınması amacıyla 07.03.2022 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu'na yaptığı başvuru Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14.04.2022 (bugün) tarihli toplantısında olumlu karşılanmıştır.”

13.05.2022 tarihli KAP duyurusu;” Şirketimizin %100 oranında pay sahibi olduğu Rem Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin kuruluş işlemleri tamamlanarak İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 13.05.2022 tarihinde (bugün) tescil ve ilan edilmiş olup, 200.000.000 Türk Lirası tutarındaki sermayesinin tamamı ödenmiştir.”

SONUÇ

Sonuç olarak, Investco Holding payları, Borsa İstanbul' da işlem görmeye başladığı 6 aylık sürede yaklaşık % 72,6 oranında prim yaparak bu süreçte yatırımcısını memnun edecek bir fiyat performansı sergilemiştir.

ÖZET MALİ TABLOLAR

30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal göstergeler aşağıdaki gibidir:

Finansal Durum Tablosu

(TL)	30 Haziran 2022	31 Aralık 2021
Dönen Varlıklar	923.431.977	209.928.029
Duran Varlıklar	3.169.982.566	2.389.276.533
Toplam Varlıklar	4.093.414.543	2.599.204.562
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.401.258	24.765.690
Uzun Vadeli Yükümlülükler	137.603.561	116.335.454
Toplam Yükümlülükler	143.004.819	141.101.144
Toplam Özkaynaklar	3.950.409.724	2.458.103.418
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.950.409.724	2.458.103.418

Gelir Tablosu

(TL)	1 Ocak - 30 Haziran 2022	1 Ocak - 30 Haziran 2021
Gelirler	566.652.794	48.742.167
Brüt Kâr	566.652.794	48.742.167
Esas Faaliyet Kârı	564.030.361	1.355.518.398
Vergi Öncesi Kâr	609.226.537	1.365.224.904
Net Dönem Kârı	580.024.506	1.366.692.529
Pay Başına Kazanç	3,31	9,11