

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

29 Haziran 2026



İÇİNDEKİLER

1 - HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2 - ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3 - FİNANSAL BİLGİLER	3-4
4 - DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	5-6
5 - NİHAİ GÖRÜŞ	7

İşbu Rapor, Soho Giyim ve Enerji A.Ş.'nin halka arzının, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi	
İhraççı:	Soho Giyim ve Enerji A.Ş.
İhraççı Hakkında:	Soho Giyim ve Enerji A.Ş.; hazır giyim ve yenilenebilir enerji alanlarında faaliyet göstermektedir. Hazır giyim tarafında erkek giyim ürünlerinin tasarım, üretim ve satış süreçleri yürütülmekte; satışlar toptan, franchise, mağaza ve çevrim içi kanallar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Yenilenebilir enerji tarafında ise bağlı üretim şirketleri üzerinden elektrik üretimi faaliyetleri yürütülmektedir. Şirket'in merkezi Kazlıçeşme Mah. Hacı Reşit Bey Sk. Emiliano Zapata Blok No:11 İç Kapı No:1 Zeytinburnu/İstanbul adresindedir.
Halka Arz Fiyatı:	15,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi:	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi; En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye:	206.760.337,13 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye:	306.760.337,13 TL
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	100.000.000
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	100.000.000
Ortaklık Satışı (Pay adedi)	Yoktur
Ek Satış:	Ek pay satışı yapılması planlanmamaktadır.
Halka Arz Büyüklüğü:	1.500.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı:	%32,60
Tahsisat Grupları:	Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış yöntemi uygulanacağı için herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat ve dağıtım yapılmayacaktır.
Konsorsiyum Liderleri	Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Tarihleri:	30.06.2026 - 01.07.2026
Borsa Kodu/Pazar:	SOHOE / Ana Pazar
Halka Arza İlişkin Taahhütler:	İhraççı, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmayacağını, bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının artması sonucunu doğuracak herhangi bir karar, başvuru veya açıklamada bulunulmayacağını taahhüt etmiştir. Şirket'in mevcut ortağı Cemal Güzelci ile ortaklardan Derüks Yatırım Holding A.Ş. de 19.11.2024 tarihli taahhütleri kapsamında, sahip oldukları Şirket paylarını Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını veya Borsa'da özel emirle ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir. Mevcut ortaklar tarafından verilen 19.11.2024 tarihli taahhütler, VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 8'inci maddesini de kapsamaktadır. Yetkili kuruluşlar tarafından verilen taahhüt bulunmamaktadır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:	Şirket, halka arzdan elde edeceği 1.437.288.418,99 TL tutarındaki net geliri; %30 mağazalaşma yatırımları, %10 markalaşma yatırımları ve %60 kreasyon yatırımları kapsamında kullanmayı planlamaktadır. Bu çerçevede fonun; mağaza açılışları, e-ticaret kanallarının geliştirilmesi, reklam ve kampanya faaliyetleri, tasarım ekibinin büyütülmesi, ürün geliştirme süreçleri, kreasyon oluşturma faaliyetleri ile hammadde, malzeme ve aksesuar tedariklerinin finansmanında kullanılması öngörülmektedir.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır. Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Şirket paylarına yönelik fiyat istikrarı işlemlerinde bulunmayı planlamakla birlikte, bu işlemleri kesin olarak yerine getireceğine ilişkin herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır. Integral Yatırım, fiyat istikrarı işlemlerine hiç başlamayabileceği gibi, işlemlere başlaması halinde de gerekçesini açıklamak suretiyle Şirket talimatı ile işlemleri istediği her an sona erdirebilir. Fiyat istikrarı işlemlerinin süresi, payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün ile sınırlıdır. Fiyat istikrarı işlemlerinin amacı, pay fiyatının halka arz fiyatının altına düşmesi halinde alım yapmak suretiyle fiyat istikrarına belirli bir süre katkı sağlamaktır. Bu işlemler herhangi bir fiyat taahhüdü niteliği taşımamakta olup, fiyat istikrarı işlemlerinde halka arz fiyatının üzerinde emir verilmemektedir. Fiyat istikrarı işlemlerine ilişkin tüm sorumluluk Integral Yatırım'a aittir. Integral Yatırım ile Şirket arasında 05.11.2025 tarihinde Fiyat İstikrarı Sözleşmesi imzalanmıştır. Fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılacak fonun Şirket'in elde edeceği halka arz gelirinden karşılanması; bu kapsamda brüt halka arz gelirinin %10'u kadar olan kısmın fiyat istikrarı işlemleri için kullanılmasını planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemlerinin sonunda Integral Yatırım'ın fiyat istikrarı fon hesabında kalan kullanılmamış tutar Şirket'e iade edilecektir. Halka arza eksik talep gelmesi durumunda ise öngörülen fiyat istikrarı işlemleri yapılamayabilir ya da kısmen yapılabilir.

Kaynak: Soho Giyim ve Enerji A.Ş. – İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Derlüks Yatırım Holding A.Ş.	A	42.195.987,17	20,41	42.195.987,17	13,76
	B	99.824.021,70	48,28	99.824.021,70	32,54
Cemal Güzelci	B	64.740.328,26	31,31	64.740.328,26	21,10
Halka Açık	B	-	-	100.000.000,00	32,60
Toplam		206.760.337,13	100	306.760.337,13	100

Kaynak:Soho Giyim ve Enerji – İzahname

2- Şirket Hakkında Verilen Özet Bilgi

2.1- Faaliyet Konusu Hakkında:

Esas Sözleşme'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3'üncü maddesi uyarınca Şirket'in ana faaliyetleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Her türlü doğal deriden bay, bayan ve çocuk giyim eşyaları, giyim aksesuarları ve kullanım ürünlerinin imalatı, alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmak.
- Her türlü tekstil ürünleri, suni deri ürünleri, triko ürünleri ve dokuma ürünlerinden, giyim eşyaları almak, satmak, üretmek, ithalat ve ihracatını yapmak.
- Her türlü deri ve tekstil hammaddeleri, deri ve tekstil kimyasalları, kumaş, doğal deri, suni deri, iplik ve hazır giyim malzemelerinin alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmak.
- Her türlü malzemeden kullanım eşyaları, aksesuarlar, takılar, ev gereçleri, süs ve dekor ürünleri, antika, eşyalar, ev kullanımı ve işyeri kullanımı malzemeleri almak, satmak, üretmek, ithalat ve ihracatını yapmak.
- Şirket, yasal mevzuatın izin verdiği her türlü ticari mal ve emtianın alımını, satımını, ithalatını ve ihracatını yapar.
- Enerji Piyasası Düzenleme Kurumundan gerekli lisans alınarak ve ilgili mevzuatına uygun olarak enerji kaynaklarının üretim tesislerinde elektrik enerjisine dönüştürülmesi için üretim tesisi kurmak, işletmeye almak, kiralamak, devralmak, kiraya vermek, elektrik enerjisi üretmek, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışını yapmak.
- Enerji piyasası mevzuatı ve ilgili diğer mevzuata uymak kaydı ile hidroelektrik santralleri, jeotermal elektrik üretim santralleri, güneş enerji santralleri, rüzgar enerji santralleri, rüzgar türbinleri vb. enerji üretim santrallerini parça parça veya tüm olarak almak, satmak, kiraya vermek, kiralamak, kurulumunu yapmak, gerektiğinde bu santrallere ilişkin parçaların ithalat, ihracatını yapmak, bakım ve onarımını yapmak.
- Elektrik ve ısı üretimine ilişkin buhar tribünleri, gaz tribünleri, buhar kazanları, motorlar, jeneratörler, aydınlatılmasını teminen özel durumlar kapsamında sermaye piyasası mevzuatının öngördüğü gerekli açıklamaların yapılması kaydıyla, her türlü biyolojik ve kimyasal arıtma tesislerinin, atıkların geri kazanım ünitelerinin projelendirmek, tesisleri kurmak, işletmek, almak, satmak, kiralamak, kiraya vermek.
- Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde belirlenen esaslara uygun olmak ve yatırımcıların aydınlatılmasını teminen özel durumlar kapsamında sermaye piyasası mevzuatının öngördüğü gerekli açıklamaların yapılması kaydıyla, her türlü biyolojik ve kimyasal arıtma tesislerinin, atıkların geri kazanım ünitelerini projelendirmek, tesisleri kurmak, işletmek, almak, satmak, kiralamak, kiraya vermek.
- Üretilen elektrik enerjisi ve/veya kapasiteyi toptan satış lisansı sahibi tüzel kişilere, perakende lisansı sahibi tüzel kişilere ve serbest tüketicilere ikili anlaşmalar yoluyla satmak.
- SPK'nın örtülü kazanç aktarımına ilişkin hükümleri saklı kalmak ve yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla, kontrol oluşturmaksızın kurulmuş veya kurulacak dağıtım şirketleri ile iştirak ilişkisine girmek.
- Yatırımcıların aydınlatılmasını teminen özel durumlar kapsamında sermaye piyasası mevzuatının öngördüğü gerekli açıklamaların yapılması kaydıyla, her türlü kara, hava ve deniz taşıt ve araçları için akaryakıt istasyonları açmak, işletmek, elektrikli araçlar için şarj istasyonları açmak, işletmek.

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 -Soho Giyim ve Enerji A.Ş. – Haziran 2026 – Karşılaştırmalı Kar/Zarar Tablosu

Kar veya Zarar Kısmı(TL)	1 Ocak –31 Mart 2026	1 Ocak –31 Mart 2025	1 Ocak –31 Aralık 2025	1 Ocak- 31 Aralık 2024	1 Ocak – 31 Aralık 2023
Hasılat	709.615.921	756.026.280	3.010.469.819	2.653.335.646	2.045.896.834
Satışların Maliyeti (-)	-435.576.990	-595.013.227	-2.021.821.305	-2.120.534.263	-1.635.450.674
BRÜT ESAS KAR / (ZARAR)	274.038.931	161.013.053	988.648.514	532.801.383	410.446.160
Pazarlama Giderleri (-)	-81.456.349	-13.538.111	-177.922.440	-53.120.199	-39.491.851
Genel Yönetim Giderleri (-)	-28.094.404	-37.532.148	-170.847.715	-131.595.784	-146.055.247
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	51.703.974	61.524.647	289.278.854	219.534.536	228.714.389
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-4.774.742	-1.619.702	-25.121.251	-79.101.936	-37.711.902
ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)	211.417.410	169.847.739	904.035.962	488.518.000	415.901.549
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.162.455	-	-	-	16.331.397
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-1.548.194	-71.515.337	-18.693.982
FİNANSMAN GELİRİ GİDERİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	214.579.865	169.847.739	902.487.768	417.002.663	413.538.964
Finansman Gelirleri	163.978	47.264	263.768	777.535	4.736.930
Finansman Giderleri (-)	-169.503.350	-139.838.605	-661.796.649	-441.643.353	-443.955.521
Parasal Kazanç / (Kayıp)	20.993.492	17.264.366	-90.896.892	59.387.766	212.528.558
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	66.233.985	47.320.764	150.057.995	35.524.611	186.848.931
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/Gideri	-61.958.475	-11.748.471	-100.693.784	48.707.053	-119.435.151
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-17.468.438	-14.838.055	-56.696.013	-23.299.165	-7.022.671
Ertelemiş Vergi Gelir/Gideri	-44.490.037	3.089.584	-43.997.771	72.006.218	-112.412.480
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/(ZARARI)	4.275.510	35.572.293	49.364.211	84.231.664	67.413.780
DÖNEM KARI/(ZARARI)	4.275.510	35.572.293	49.364.211	84.231.664	67.413.780

Kaynak: Soho Giyim ve Enerji A.Ş. – Fiyat Tespit Raporu

Tablo 4 - Soho Giyim ve Enerji A.Ş. – Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (TL)	31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	71.725.194	64.899.297	71.993.261	103.079.857
Ticari Alacaklar	1.298.544.928	1.306.760.907	997.660.532	556.038.534
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar</i>	<i>1.298.544.928</i>	<i>1.306.760.907</i>	<i>997.660.532</i>	<i>556.038.534</i>
Diğer Alacaklar	22.754.378	21.317.425	2.519.018	15.016.843
<i>İlişkili Tarafardan Diğer Alacaklar</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>9.358.143</i>
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Alacaklar</i>	<i>22.754.378</i>	<i>21.317.425</i>	<i>2.519.018</i>	<i>5.658.700</i>
Stoklar	1.153.767.492	1.044.406.523	1.105.489.530	493.322.368
Peşin Ödenmiş Giderler	176.618.882	134.215.795	54.457.985	76.628.810
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>176.618.882</i>	<i>134.215.795</i>	<i>54.457.985</i>	<i>76.628.810</i>
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	--	--	1.339.988	4.683.080
Diğer Dönen Varlıklar	54.608.082	47.423.645	58.378.658	24.080.325
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Dönen Varlıklar</i>	<i>54.608.082</i>	<i>47.423.645</i>	<i>58.378.658</i>	<i>24.080.325</i>
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	2.778.018.956	2.619.023.592	2.291.838.972	1.272.849.817
Duran Varlıklar				
Peşin Ödenmiş Giderler	37.892.070	--	--	--
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>37.892.070</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>--</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.004.227	21.458.244	11.522.950	--
Maddi Duran Varlıklar	1.981.378.675	2.009.634.812	1.823.387.728	2.069.976.190
Kullanım Hakkı Varlıkları	394.874.574	395.826.664	44.715.854	32.778.835
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.552.443	10.937.977	9.683.565	10.333.107
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	2.435.701.989	2.437.857.697	1.889.310.097	2.113.088.132
TOPLAM VARLIKLAR	5.213.720.945	5.056.881.289	4.181.149.069	3.385.937.949
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.366.073.861	1.365.802.623	1.001.249.810	583.308.979
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	211.426.098	280.939.596	212.767.531	230.275.029
<i>Banka Kredileri</i>	<i>100.745.796</i>	<i>188.466.734</i>	<i>207.273.476</i>	<i>216.982.224</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	<i>110.680.302</i>	<i>92.472.862</i>	<i>5.494.055</i>	<i>13.292.805</i>
Ticari Borçlar	64.593.242	44.443.235	41.444.946	37.325.624
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>	<i>64.593.242</i>	<i>44.443.235</i>	<i>41.444.946</i>	<i>37.325.624</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	22.225.792	14.691.584	12.374.508	8.389.040
Diğer Borçlar	248.407.551	146.088.971	5.044.201	3.953.608
<i>İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar</i>	<i>248.407.551</i>	<i>146.088.971</i>	<i>5.044.201</i>	<i>3.512.082</i>
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>441.526</i>
Ertelenmiş Gelirler	3.816.482	4.745.583	264.613	1.816.399
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>3.816.482</i>	<i>4.745.583</i>	<i>264.613</i>	<i>1.816.399</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	14.542.503	8.884.828	--	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	--	--	974.686
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>974.686</i>
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.931.085.529	1.865.596.420	1.273.145.609	866.043.365
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	554.722.783	505.179.314	352.187.914	603.109.455
<i>Banka Kredileri</i>	<i>260.738.607</i>	<i>205.228.593</i>	<i>335.582.691</i>	<i>595.031.385</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	<i>293.984.176</i>	<i>299.950.721</i>	<i>16.605.223</i>	<i>8.078.070</i>
Ertelenmiş Gelirler	--	--	60.459	1.642.302
<i>İlişkili Olmayan Tarafardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>60.459</i>	<i>1.642.302</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	15.382.642	16.453.410	11.544.083	8.087.390
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>15.382.642</i>	<i>16.453.410</i>	<i>11.544.083</i>	<i>8.087.390</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	277.644.157	237.908.710	201.756.616	257.772.578
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	847.749.582	759.541.434	565.549.072	870.611.725
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	2.778.835.111	2.625.137.854	1.838.694.681	1.736.655.090
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	206.760.337	206.760.337	206.760.337	171.500.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	605.176.190	605.176.190	605.176.190	581.650.157
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	608.097.460	608.097.460	608.097.460	--
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	32.452.581	32.989.648	37.311.999	146.946.636
<i>Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)</i>	<i>48.849.534</i>	<i>48.849.534</i>	<i>48.849.534</i>	<i>154.776.678</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	<i>-16.396.953</i>	<i>-15.859.886</i>	<i>-11.537.535</i>	<i>-7.830.042</i>
Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-121.071.281	-120.475.237	-164.722.424	-216.413.096
<i>Nakit Akış Riskinden Korunma Kazanç/Kayıpları</i>	<i>-130.749.995</i>	<i>-129.811.801</i>	<i>-164.658.766</i>	<i>-216.413.096</i>
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	<i>9.678.714</i>	<i>9.336.564</i>	<i>-63.658</i>	<i>--</i>
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1.099.195.037	1.049.830.826	965.599.162	898.185.382
Net Dönem Karı/Zararı	4.275.510	49.364.211	84.231.664	67.413.780
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	2.434.885.834	2.431.743.435	2.342.454.388	1.649.282.859
TOPLAM KAYNAKLAR	5.213.720.945	5.056.881.289	4.181.149.069	3.385.937.949

Kaynak: Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan, Soho Giyim ve Enerji A.Ş. halka arz fiyatının tespitinde Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılarak elde edilen sonuçlar ağırlıklandırılarak nihai değer hesaplanmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi (“Çarpan Analizi”)
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (“İNA Analizi”)

4.1- Çarpan Analizi

Çarpan analizi kapsamında, yurt içi ve yurt dışında benzer faaliyet alanlarında faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu yöntem, giyim ve enerji faaliyetleri özelinde iki ayrı çalışma olarak gerçekleştirilmiştir. FD/FAVÖK çarpanı uluslararası kabul görmüş olması ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip şirketlerin operasyonel performanslarının karşılaştırılabilir olması açısından tercih edilmiştir.

Tablo 5 – Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Çarpan Analizi

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (Giyim)	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK ¹	6,05	996.197.979	%100	4.308.240.212
			Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri¹	4.308.240.212

1.726.170.530 TL Net Borç düzeltmesi yapılmıştır¹

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (Enerji)	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK ¹	10,11	98.755.242	%100	663.864.658
			Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri¹	663.864.658

334.327.018 TL Net Borç düzeltmesi yapılmıştır¹

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları (Giyim)	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK ¹	5,96	996.197.979	%100	4.222.921.524
			Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri¹	4.222.921.524

1.726.170.530 TL Net Borç düzeltmesi yapılmıştır¹

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları (Enerji)	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK ¹	9,97	98.755.242	%100	649.862.575
			Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri¹	649.862.575

334.327.018 TL Net Borç düzeltmesi yapılmıştır¹

Kaynak: Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

4.2 – İNA Analizi

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli'ne aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:

- ✓ İNA Analizi, 2026 – 2031 dönemini kapsayan projeksiyonları içermektedir.
- ✓ AOSM hesaplamasında; risksiz faiz oranı %6,875, piyasa risk primi %5,50, şirket risk primi %2,0, Beta 1,0, terminal büyüme oranı %2,0 olarak kabul edilmiştir. Borçlanma maliyeti projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı ile tutarlı olacak şekilde değerlendirilmesine dahil edilmiştir.

İNA (ABD Doları)	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	51.882.659
Uç Değerin Bugünkü Değeri	80.902.259
Firma Değeri	132.784.916
Net Borç	-38.881.130
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	247.865
Piyasa Değeri	94.151.651

Kaynak: Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

4.3- Sonuç

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme çalışmasında, Çarpan ve İNA Analizi yöntemleri kullanılarak elde edilen sonuçlar ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %37,00 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başına iskontolu pay değeri 15,00 TL olarak tespit edilmiştir.

Tablo 7 - Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Değerleme Sonucu Tablosu

Değerleme Sonucu (TL)	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Hazır Giyim Ürünleri			
İNA	4.267.960.246	%50	2.133.980.123
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	4.308.240.212	%25	1.077.060.053
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	4.222.921.524	%25	1.055.730.381
Toplam		%100	4.266.770.557
Yenilenebilir Enerji			
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	663.864.658	%50	331.932.329
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	649.862.575	%50	324.931.288
Toplam		%100	656.863.616
İskontosuz Toplam Değer			4.923.634.174
Halka Arz İskontosu			%37,00
İskontolu Özkaynak Değeri			3.101.889.529
Çıkarılmış Sermaye (TL)			206.760.337,13
Halk Arz Fiyatı (TL)			15,00

Kaynak: Soho Giyim ve Enerji A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Değerleme yöntemleri içerisinde Çarpan Analizine ek olarak İNA Analizine yer verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- ✓ Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektörün özellikleri dikkate alınarak piyasa çarpanları analizinde; FD/FAVÖK çarpanının benzer sektörlerde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip şirketlerin operasyonel performanslarının karşılaştırılabilir olması açısından tercih edilmesinin uygun olduğunu değerlendiriyoruz. Ek olarak, F/K çarpanının benzer şirketlerin farklı özkaynak yapılarına sahip olması nedeniyle enflasyon muhasebesinin gelir tablosuna yansımaya olan net parasal pozisyon kazançları (kayıpları) kalemlerinin her ortaklık için farklı şekilde sonuç vermesi ve net karlılık durumunun benzer şirketlerle karşılaştırılabilir olmaması nedeniyle, F/K çarpanının çalışma kapsamına dahil edilmemesini uygun buluyoruz. Ayrıca, Soho'nun mevcut durumda faaliyet gösterdiği sektörün faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektör olması sebebiyle, FD/Satışlar çarpanının Şirket'in faaliyet performansını doğru olarak yansıtmayacağına değerlendirilerek kullanılmamasını da uygun olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığı görüşündeyiz.
- ✓ %37,00 seviyesindeki halka arz iskontosunun makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve izahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Şirket için ulaşılan 15,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.