Soho Giyim ve Enerji A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İntegral Yatırım") **Soho Giyim ve Enerji A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 24.06.2026 tarihinde hazırladığı ve 25.06.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	**Soho Giyim ve Enerji A.Ş.**
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Pay Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	206.760.337,13 TL
SPK Onay Tarihi	24.06.2026
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Borsa Birincil Piyasa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	30/06-01/07/2026 (2 Gün)
Halka Arz Fiyatı	15,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	100.000.000 TL / B Grubu *- Sermaye Artışı: 100.000.000 TL*
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	4.923.634.174 TL
Halka Arz İskontosu	%37,00
Halka Arz Iskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	3.101.889.529 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	306.760.337,13 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%32,6
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%32,6
Halka Arz Büyüklüğü	1.500.000.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	SOHOE.E / Ana Pazar
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	07-08/07/2026
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca planlanmaktadır. Toplam brüt halka arz gelirinin %10'na kadar olan kısmının, İntegral Yatırım tarafından fiyat istikrarı işlemleri için kullanılması planlanmaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca Borsa'da veya Borsa dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını, özel emir ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini taahhüt etmiştir.
Azami Talep Tutarı	Talep edilecek azami pay miktarı Halka Arz Edilen Pay miktarı ile sınırlıdır.
Tahsisat	Yoktur
Fon Kullanım Yeri	- Mağazalaşma Yatırımları: %30 - Markalaşma Yatırımları: %10-15 - Kreasyon Yatırımları: %60

Dağıtım Şekli	Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da "Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemine göre paylar satışa sunulacağı için herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat ve dağıtım yapılmayacaktır.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in esas sözleşmesinin "Amaç ve Konu" başlıklı 3'üncü maddesinde açıklandığı üzere Şirket, her türlü doğal deriden bay, bayan ve çocuk giyim eşyaları, giyim aksesuarları ve kullanım ürünlerinin imalatı, alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmaktadır. Ayrıca, Şirket her türlü tekstil ürünleri, suni deri ürünleri, triko ürünleri ve dokuma ürünlerinden, giyim eşyaları almak, satmak, üretmek, ithalat ve ihracatını yapmaktadır. Bu faaliyetlere ek olarak, Şirket, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumundan gerekli lisans alınarak ve 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 gibi faaliyetlerde de bulunmaktadır.

Şirket yukarıda yer verilen esas sözleşmesinde yer alan amaç ve konu doğrultusunda Hazır Giyim Ürünleri ve Yenilenebilir Enerji alanlarında faaliyet gerçekleştirmektedir. Bu faaliyetler kapsamında, Şirket, bünyesinde bulunan tasarım ekibi tarafından tasarlanan takım elbise, gömlek, pantolon, triko, sweatshirt, t-shirt, eşofman, mont-kaban, çorap, iç çamaşırı, ayakkabı, kemer, çanta, cüzdan ve daha fazlasından oluşan geniş koleksiyonlarını toptan satış kanalı ile müşterilerine sunmaktayken; 2024 yılı itibarıyla açılışı gerçekleştirilen 3 adet franchise mağazası aracılığı ile de müşterilerine ürünlerini sunmaya başlamıştır. Şirket, 2025 yılı içerisinde Rusya'nın Moskova ve St. Petersburg şehirlerinde 4 adet sezon mağazası ve 2 adet outlet mağazasına ilişkin kira sözleşmeleri imzalamış ve işbu izahname tarihi itibari ile bahsi geçen mağazaların hepsinin açılışını gerçekleştirmiştir. Bununla birlikte, 2026 yılı içerisinde Moskova ve St.Petersburg şehirlerinde bulunan 2 farklı outlet mağazasına ilişkin sözleşmeleri imzalamış ve 2026 Nisan ayı içerisinde iki mağazanın da açılışını gerçekleştirmiştir. Fiziksel mağazalara ek olarak, Rusya ülkesindeki satışlarının geliştirilmesi amacıyla dünyaca ünlü erkek giyim markalarının da yer aldığı 3 adet online platformda ürünlerin satışı yapılmaktadır. Ayrıca ilgili ülkede faaliyetlerin tek bir merkezden yönetilmesi amacı ile de Moskova merkezli ofis kiralanmıştır. Mevcut durumda Moskova merkez ofiste 12, mağazalarda 40 olmak üzere Şirket'in Rusya bağlı ortaklığında toplam 52 çalışanı bulunmaktadır.

Soho, yenilenebilir enerji üretimi faaliyetine 2020 yılında kurulan Toprak Enerji'nin 2023 yılında birleşme yoluyla devralınması ile başlamış olup, mevcut portföyünde tamamı güneş enerjisi santrallerinden (GES) oluşan toplam 15,32 MW güce sahip güneş enerjisi santralleri bulunmaktadır. Santrallerin tamamının 10 yıl süre ile YEKDEM'den faydalanma hakkı bulunmakta olup, santrallere ilişkin detaylı bilgi aşağıda yer almaktadır.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (Bin TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Net Satışlar	2.045.896.834	2.653.335.646	3.010.469.819	756.026.280	709.615.921
Brüt Kar	**410.446.160**	**532.801.383**	**988.648.514**	**161.013.053**	**274.038.931**
Esasa Faaliyet Karı	415.901.549	488.518.000	904.035.962	169.847.739	211.417.410
Dönem Karı/Zararı	**67.413.780**	**84.231.664**	**49.364.211**	**35.572.293**	**4.275.510**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	1.272.849.817	2.291.838.972	2.619.023.592	2.778.018.956
Duran Varlıklar	2.113.088.132	1.889.310.097	2.437.857.697	2.435.701.989
TOPLAM VARLIKLAR	**3.385.937.949**	**4.181.149.069**	**5.056.881.289**	**5.213.720.945**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	866.043.365	1.273.145.609	1.865.596.420	1.931.085.529
Uzun Vadeli Yükümlülükler	870.611.725	565.549.072	759.541.434	847.749.582
ÖZKAYNAKLAR	**1.649.282.859**	**2.342.454.388**	**2.431.743.435**	**2.434.885.834**
TOPLAM KAYNAKLAR	**3.385.937.949**	**4.181.149.069**	**5.056.881.289**	**5.213.720.945**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
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***	32,60%
TOPLAM		**206.760.337,13**	**100,0**	**306.760.337,13**	**100,0**

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Hazır Giyim Ürünleri ve Yenilenebilir Enerji iş kolları ayrı ayrı değerleme çalışmasına tabi tutulup, konsolide edilmiştir. Şirket'in Hazır Giyim Ürünleri iş kolunda pay başına değeri tespit edilirken **"Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)"** ve **"Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)"** sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır. Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) %50 ve Çarpan Analizi Yöntemi %50 oranlarında ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri **4.266.770.557 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in Yenilenebilir Enerji iş kolunda pay başına değerinin hesaplanması için **"Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)"** kullanılmış olup halka arz öncesi özsermaye değeri

656.863.616 TL olarak hesaplanmıştır. Bu tutarlar konsolide edildiğinde Şirket'in toplam özsermaye değeri halka arz öncesinde **4.923.634.174 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Hazır Giyim Ürünleri			
İndirgenmiş Nakit Akışı (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			**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			**656.863.616**
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			**4.923.634.174**
Ödenmiş Sermaye (Nominal TL)			100.000.000
Halka Arz İskontosu			37,00%
İskontolu Pay Fiyatı (TL)			**15,00**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Söz konusu değere %37,00 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, **Halka Arz Birim Pay Değeri 15,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerleme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- ABD Doları bazında yapılan İNA değerlemesinde 2026-2031 yılları arasında %10,95 ile %10,68 bandında varsayılan AOSM'nin makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, **%37,00** seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **15,00 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu görülmektedir.

ÇEKİNCE

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 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.