

Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. ("Esenboğa Elektrik" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ile ekleri ve tasarruf sahiplerine satış duyurusunu inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. ("Esenboğa Elektrik" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	01-02 Ekim 2020 / Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	40.000.000 TL
Sermaye Artırımı	24.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	37,50%
Halka Arz Fiyatı (TL)	8,50 TL
Halka Arz İskontosu	19,75%

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu,
Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu,
İzahname

Esenboğa Elektrik Hakkında

Esenboğa Elektrik; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına Yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği (EPC) şirkettir. Şirketin faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3.maddesinde "Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal eder." şeklinde belirtilmektedir. Şirket fiili olarak müşterilerine ve kendisine anahtar teslim elektrik enerjisi üretim tesisleri kurmaktadır. Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, iki ana başlık altında açıklanmıştır.

1. Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği, EPC (Taahhüt)

Şirket' in bu kapsamda müşterilerine sunduğu hizmetler şu şekildedir.

- Yer Seçimi Hizmetleri
- Lisans Alım Hizmetleri
- Proje geliştirme ve Mühendislik Hizmetleri
- Arazi Edinimi Hizmetleri
- Meteorolojik Ölçüm Hizmetleri
- Santral Bileşenleri Temini
- Anahtar Teslimi Yenilenebilir Enerjisi Santrali Kurulum (EPC) Hizmetleri
- İletim ve Dağıtım Şebekeleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Şebeke Bağlantısı Hizmetleri

2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

Şirket 2018 ve 2019 yıllarında sahibi olduğu güneş santralleri aracılığı ile elektrik üretimi yapmıştır. Ayrıca, Şirket 2019 yılının son çeyreğinde Yozgat, Afyon, Nevşehir, Eskişehir bölgesinden toplam 22.350,46 kWp kapasiteye sahip güneş elektrik santralleri alımı yaparak mevcut kapasitesini 33.785,02 kWp gücüne çıkarmıştır.

Şirket, sermayelerinin tamamı kendisine ait olan, 29 adet alt şirketi ile toplam 33,8 kwp lisanssız üretim kapasitesine sahip Güneş Enerji Santralleriyle elektrik üreterek satmaktadır. Bu santraller 2018 yılında üretime başlamıştır. Şirket tüm bu faaliyetlerini halen 14 adet personel ile yürütmektedir. Şirket merkezi Ankara'da bulunmakta olup, elektrik üretim santralleri Yozgat, Eskişehir, Afyon, Nevşehir ve Ankara illerindedir.

Şirket sermayesinin tamamı kendisine ait olan bağlı ortaklıklarına ait çağrı mektuplarına istinaden lisanssız olarak üretim yapmaktadır.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun ile Yenilenebilir Enerji Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kwh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlanmıştır. Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye'de 2019 Haziran ayı itibarı ile yaklaşık 6300 MW Güneş Enerjisi Santrali devreye alınmış olup tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

Esenboğa Elektrik bünyesinde bulunan 29 adet şirketin tüm Güneş Enerjisi Santralleri 5346 sayılı YEK kanunu, 6094 sayılı değişiklik hususunda kanun, 18 Kasım 2013 tarihli Bakanlar Kurulu kararı ve Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde projelendirilmiş, inşa edilmiş, kabulü yapılmış ve işletilmektedir.

Ortaklık Yapısı

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir. Şirkette dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi

Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (09/07/2020)			Son Durum 08.09.2020		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Naturel Enerji	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00
TOPLAM	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi

Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (09/07/2020)			Son Durum 08.09.2020		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Yusuf Şenel	25.456.000	63,64	63,64	25.456.000	63,64	63,64
Diğer	14.544.000	36,36	36,36	14.544.000	36,36	36,36
TOPLAM	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arz Gereçekçeleri:

- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamı,
- Planlanan yatırımların finansmanı,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Esenboğa Elektrik, Enerji sektöründe fırsatlar oluştuğu görüşüyle, hem bu yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmek, hem de finansal yapısını güçlendirmek için halka arz kararı almıştır. Şirket, 24/07/2020 Tarih ve 2020/15 no.lu Yönetim Kurulu Kararı ile; Esenboğa Elektrik' in planlanan halka arzı, sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecektir.

Yönetim Kurulu'nun 24.07.2020 tarihinde aldığı 2020/16 sayılı kararı ile, "Halka arz fon giriş miktarı şirket değerlendirme raporu ile belirlenecek olmasına rağmen şirketimiz girmesi muhtemel fonun %30-50'sini başta Türkiye olmak üzere İtalya, İspanya, Almanya, Hollanda ve Fransa gibi Batı Avrupa ülkeleri ile Amerika, Kanada ve Avusturalya'da Yenilenebilir Enerji sektöründeki (Rüzgar, Güneş, Jeotermal, Hidro, Biokütle) yeni yatırım fırsatlarını

değerlendirerek yatırım yapmak ve Yenilenebilir Enerji Santrali satın alınmasında kullanılmasını planlamaktadır. Bu tutar gerektiğinde Halka arz'dan beklenen net gelir tutarına kadar artırılabilir. Geriye kalan tutarın, şirketin Yurt İçi ve Yurt Dışı faaliyetlerinde rekabet gücünü artırılabilmesi için işletme sermayesi olarak kullanılmasını planlamaktadır.” denilmektedir.

Finansal Bilgiler

Finansal Durum Tablosu

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-30.06.2020	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2019	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2018	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2017
Dönen Varlıklar	43.309.879	21.214.102	1.953.626	35.570
Nakit ve nakit benzerleri	7.704.891	16.689.156	46.353	4.971
Ticari Alacaklar	10.444.300	3.642.744	727.947	-
Diğer Alacaklar	3.276	8.129	590.173	29.649
Stoklar	269.822	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	4.969	91.181	60.628	-
Cari Dönem vergisiyle ilgili Varlıklar	835	3.965	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	24.881.785	778.926	528.525	949
Duran Varlıklar	462.768.344	382.704.778	108.428.259	2.454
Diğer Alacaklar	1.627	226.281	50.000	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.465.000	1.425.000	1.425.000	-
Maddi Duran Varlıklar	461.133.277	380.874.427	105.152.077	2.454
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	168.440	173.237	79.243	-
Peşin Ödenmiş Giderler.	-	5.832	1.721.720	0
Aktif Toplamı	506.078.223	403.918.880	110.381.885	38.023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	65.190.828	114.992.546	34.095.099	576
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	88	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	39.213.384	27.854.079	15.834.337	-
Ticari Borçlar	2.183.754	75.182.263	17.621.828	186
Çalış. Sađl. Fayda Kaps. Borçlar	264.996	128.832	1.942	-
Diğer Borçlar	16.324.914	11.423.008	630.405	-
Ertelenmiş Gelirler	6.431.668	-	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	43.825	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	728.288	404.275	6.587	390
Uzun Vadeli Yükümlülükler	216.490.117	145.080.011	44.804.701	-
Uzun Vadeli Borçlanmalar	157.449.087	101.709.611	33.693.793	-
Diğer Borçlar	-	-	457	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	70.340	-	-	-
Ertelenmiş Gelirler	-	-	-	-

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	58.970.690	43.370.400	11.110.452	-
Özkaynaklar	224.397.277	143.846.323	31.482.084	37.448
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	224.397.277	143.846.323	31.482.083	37.448
Ödenmiş Sermaye	40.000.000	40.000.000	50.000	50.000
Birleşme Etkisi	17.518.803	17.518.803	17.547.633	-
Birlikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	73.204.192	12.426.215	12.959.027	-
Diğer Kazanç/Kayıplar	6.057.800	-	-	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	70.472.389	1.458.237	(12.552)	(9.585)
Net Dönem Karı/Zararı	17.144.093	72.443.069	937.975	(2.967)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-
Toplam Kaynaklar	506.078.223	403.918.880	110.381.884	38.024
Hasılat	45.379.233	12.829.595	7.584.000	-
Brüt Kar/Zarar	37.430.480	1.628.160	4.634.741	-
Faaliyet Karı/Zararı	36.942.874	1.083.297	5.782.737	(2.967)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	17.144.093	72.443.069	937.975	(2.967)
Dönem Kar/Zararının Dağılımı	-	-	-	-
Azınlık Payları	-	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	17.144.093	72.443.069	937.975	(2.967)
Pay Başına Kazanç/Kayıp	0,43	1,81	18,76	-0,060

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ				
	01.01.2020-30.06.2020	01.01.2019-30.05.2019	01.01.2019-31.12.2019	01.01.2018-31.12.2018	01.01.2017-31.12.2017
Hasılat	45.379.233	5.747.027	12.829.595	7.584.000	-
Satışların Maliyeti	(7.948.753)	(6.260.657)	(11.201.435)	(2.949.259)	-
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	37.430.480	(513.630)	1.628.160	4.634.741	-
BRÜT KAR/ZARAR	37.430.480	(513.630)	1.628.160	4.634.741	-
Genel Yönetim Giderleri	(934.480)	(155.980)	(491.773)	(117.591)	(2.967)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	519.344	30.474	51.307	1.272.675	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(72.470)	(14.027)	(104.397)	(7.088)	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	36.942.874	(653.163)	1.083.297	5.782.737	(2.967)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11.011.986	-	80.838.587	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(15.193)	-	-	-	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	47.939.667	(653.163)	81.921.884	5.782.737	(2.967)
Finansman Gelirleri	321.689	536.501	782.701	4.186.523	-
Finansman Giderleri	(32.659.650)	(8.858.081)	(12.663.224)	(8.070.963)	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	15.601.706	(8.974.743)	70.041.361	1.898.297	(2.967)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	1.542.387	(176.495)	2.401.708	(960.322)	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	17.144.093	(9.151.238)	72.443.069	937.975	(2.967)
DÖNEM KARI/ZARARI	17.144.093	(9.151.238)	72.443.069	937.975	(2.967)
Pay Başına Kazanç	0,43	-183,02	1,81	18,76	-0,060

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Metro Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “Net Varlık Değeri” yöntemleri kullanılmıştır.

1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi

Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir.

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) “Piyasa Değeri / Defter Değeri” (PD/DD)
- 2) “Fiyat / Kazanç” (F/K)
- 3) “Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK) oranları değerlendirilmiştir.

Şirket’in ana faaliyet konusu müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir enerji santralleri yapmak ve elektrik üretimidir. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- (i) BİST Yıldız Pazar Grup-2
- (ii) Yurtiçi Benzer Şirketler,
- (iii) BİST- İnşaat-Bayındırlık Sektörü,
- (iv) Yurtdışı Benzer Şirketlerin 07.09.2020 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

i) BİST Yıldız Pazar Grup-2 Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Medyan	1,92	9,43	17,09
Şirket Değeri	430.842.772	210.366.386*	305.907.807
Medyan Şirket Değeri**	305.907.807		

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

ii) Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç*
AKSUE	8,83	43,59	2.399,67
AYEN	2,15	16,85	
BMELK	2,14	18,75	
NATEN	2,41	36,14	9,63
ZOREN	2,17	9,48	
Medyan	2,17	18,75	1.204,65
Şirket Değeri	486.942.091	605.115.013**	
Medyan Şirket Değeri***	546.028.552		

*Bu çarpanlarda sadece 2 şirket değer verdiğinden ve medyanı aşırı uç ve yüksek bir sonuç verdiğinden değerlemeye dahil edilmemiştir.

**Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

*** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.
Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

iii) BİST-İnşaat ve Bayındırlık Sektörü Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
ANELE	1,08	20,39	
EDİP	0,8	23,64	
ENKAI	0,85	12,17	10,24
KUYAS	2,83	-429,25	
ORGE	1,68	6,14	7,39
SANEL	5,1	-37,73	49,72
TURGG	3,89	-335,42	353,37
YAYLA	1,91	38,90	37,63
YYAPI	0,74	-61,99	
Medyan	1,68	6,14	37,63
Şirket Değeri	376.987.423	71.117.421*	673.569.970
Medyan Şirket Değeri**	376.987.425		

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

iv) Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Sunrun Inc.	7,03	-152,95	366
Neoen S.A.	6,24	30,31	202
Azure Power Global Limited	3,05	0,11	
Innergex Renewable Energy Inc.	4,17	17,84	272
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	3,33	5,93	20,77
E.ON SE	5,46	10,01	31,83
Infigen Energy Limited	1,5	9,70	213
Vivint Solar Inc.	24,7	-38,62	
TerraForm Power Inc.	2,32	19,59	
Pattern Energy Group Inc.	1,61	-0,04	
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	10,08	69,04	78,62
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	3,26	16,70	27,94
Canadian Solar CSIQ	1,31	10,81	7,88
Enphase Energy ENPH	26,22	88,26	60,17
Envision Solar International EVSI	19,84	-24,14	
First Solar FSLR	1,46	27,91	77,48
JinkoSolar Holding JKS	0,72	1,50	7,45
Sunova Energy International NOVA	3,06	88,89	
SolarEdge Technologies SEDG	10,55	39,07	57,92
RaneSola Ltd SOL	0,97	-152,00	6,54
SPI Energy SPI		-9,90	
SunPower Corporation SPWR	64,74	20,47	401
Sunworks SUNW	1,33	-0,83	
VivoPower International VVPR	2,75	-13,31	

Medyan	3,26	9,86	60,17
Şirket Değeri	731.535.123	228.409.654*	1.077.031.758
Medyan Şirket Değeri**	731.535.123**		

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Esenboğa Elektrik için BİST Yıldız Pazar Grup-2, Yurtiçi Benzer Şirketler, BİST İnşaat-Bayındırlık Sektörü ve Yurtdışı Benzer Şirketlerin 07.09.2020 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Karşılaştırılan Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)
BİST Yıldız Pazar Grup-2	305.907.807
Yurtiçi Benzer Şirketler	546.028.552
BİST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü	376.987.425
Yurtdışı Benzer Şirketler	731.535.123
Ortalama Şirket Değeri*	490.114.727

*Pazar ve sektörlerin verdiği değerler eşit ağırlıklandırılmıştır.

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle, Esenboğa Elektrik için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 490.114.727 TL'lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

2) “Net Varlık Değeri” Yöntemi

30.06.2020 tarihi itibarıyla Şirket' in Bağımsız Denetim' den geçmiş özkaynak rakamı 224.397.277 TL'dir. Net Varlık Değeri olarak bu rakam kullanılmıştır.

Özet

Esenboğa Elektrik için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 423.685.364 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 40.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 10,59 TL'ye karşılık gelmektedir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	490.114.727	
2) Net Varlık Değeri Yöntemi	224.397.277	
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları %75, Net Varlık Değeri %25 Ağırlık)	423.685.364	10,59
İskonto Tutarı (% 19,75)	83.677.859	
İskontolu Şirket Değeri	340.007.505	8,50

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %19,75 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 8,50 TL olarak belirlenmiştir.

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Çarpan analizinin tamamında medyan değerlerin kullanılmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Şirketin halka arz sonrası işlem göreceği pazar olan BİST Yıldız Pazar Grup-2 çarpanlarının kullanılmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirilmesine dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Net kar kaleminden sabit kıymet değerlendirme farkı gelirinin bir defaya mahsus olması sebebiyle değerlendirme harici tutulmasını doğru bulmaktayız. Aynı şekilde FAVÖK hesaplamasında esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler kalemlerinin hariç tutulmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanları yöntemi ile net varlık değeri yönteminin değerlendirilmesinde eşit ağırlıklandırılarak kullanılabileceğini düşünmekteyiz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları ve Net Varlık Değeri yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 8,50 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’