



Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ő.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Değerlendirme Raporu - I

T A C İ R L E R
YATIRIM

10 Mayıs 2022

İçindekiler

1. Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi.....	3
3. 20.08.2021 Tarihinde KAP'ta Yayınlanan Fiyat Tespit Raporu.....	4
3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	4
3.2 Piyasa Çarpanları Analizi.....	5
4. Değerleme Sonucu.....	6
5. Halka Arz Sonucu	7
6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans	7
7. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler ...	8

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 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 düzenlenmesi 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."

Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş. ("Doğu Aras" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 30.10.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanmış ve Şirket payları 11.11.2021 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Doğu Aras'ın nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 10.05.2022 tarihine kadar (09/05/2022 piyasa kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Doğu Aras'ın çıkarılmış sermayesinin 13.400.000 TL'lik kısmını temsil eden, mevcut ortaklardan Kiler Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 6.700.000 TL nominal değerli toplam 6.700.000 adet C grubu pay ve mevcut ortaklardan Çalık Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olduğu 6.700.000 TL nominal değerli toplam 6.700.000 adet C grubu pay olmak üzere toplam 13.400.000 TL nominal değerli 13.400.000 adet C grubu payın, 110.00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 27.10.2021 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 110,00 TL Sabit Fiyatla Talep Toplama işlemleri 25-26 Ağustos 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Halka Arz Özet Bilgileri	
1 Adet Nominal Fiyatın Halka Arz Fiyatı	110,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	13.400.000
Brüt Halka Arz Geliri	1.474.000.000

3. 30.10.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

30.10.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS kapsamında KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetimden geçirilmiş 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.06.2021 tarihli bağımsız denetim raporlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Doğu Aras'ın Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinden belirtilen değerlendirme yaklaşımları olan Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri değerlendirilmiş, bu yaklaşımlar arasında Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınarak bu yöntemler kullanılmıştır.

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %60, Piyasa Çarpanları analizine %40 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş., Aras EDAS ve Aras EPSAS bağlı ortaklıklarının bir araya gelmesi ile oluşmaktadır. Doğu Aras'ın en büyük gelir kalemleri 2036 yılında imtiyaz sözleşmesi sona erecek olan Aras EDAS'tan gelmektedir. Her ne kadar Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş. enerji alanında başka projelere yatırım yapma yeteneğinde olsa da henüz kesinleşmiş bir proje olmadığı için, projeksiyonlar 2036 yılında kadar yapılmış ve Şirket'in de o tarihte henüz itfası gelmeyen imtiyaz sözleşmesi alacakları dışında bir varlığı kalmayacağı varsayılmıştır. Aras EPSAS'ın da devri konusunda belirsizlik olsa da muhafazakarlık prensibi çerçevesinde Aras EPSAS'ın da 2036 yılında devredileceği varsayılmıştır.

Yukarıda bahsedilen nedenlerden ötürü, Şirket için projeksiyon dönemi 2021-2036 yılları olarak belirlenmiş olup bu döneme ait gelir tablosu ve bilanço projeksiyonları Şirket'in geçmiş verileri ışığında, şirket yönetiminin paylaşmış olduğu tüketim, abone sayısı, kayıp-kaçak oranları ve yatırım beklentileri doğrultusunda hazırlanmıştır.

Şirket, Aras EDAS ve Aras EPSAS bağlı ortaklıklarının bir araya gelmesi ile oluşmaktadır. Her iki şirketin işlemleri birbirlerini tamamlar nitelikte olduğu için ve ilişkili taraf eliminasyonu gerektiği için değerlendirme çalışmasına baz olarak tam konsolidasyon prensipleri çerçevesinde hazırlanan finansal tablolar dikkate alınmıştır.

Bu çerçevede Doğu Aras'ın gelir kalemleri Perakende ve Dağıtım olarak iki ayrı kısımda incelenmiş ve ayrı ayrı projeksiyonlar yapılmıştır. Gider kalemleri konsolide olarak değerlendirilmiş ve projekte edilmiştir. Daha sonra söz konusu projeksiyonlar Gelir Tablosunda konsolide edilmiştir.

Serbest Nakit Akımları hazırlanırken Düzeltilmiş FAVOK üzerinden hareket edilmiş ve nakdi olmayan TFRS düzeltmeleri elimine edilmiştir. Enerji dağıtım sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin önemli gelir kalemlerinden biri olan Reel Makul Getiri Oranı ve Endeks Farkı TFRS uygulamaları gereği Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir Kaleminde gösterilmektedir. Bu nedenle

FAVÖK hesaplamasına Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir kalemleri dahil edilmekte ancak faiz ile ilintili olan kalemler dışarıda bırakılmaktadır. Ayrıca yine TFRS gereği nakdi olmayan bir takım gelir/gider kayıtları da burada düzeltilmektedir.

Serbest Nakit Akımları, AOSM ile hesaplanan indirgeme oranları ile 30 Haziran 2021 tarihine indirgenmiş ve sonrasında değerlendirme tarihi olan 08/10/2021 tarihine götürülmüştür. EPDK tüm yatırım endekslemelerinde Haziran ayını baz aldığı için ileriye dönük olarak da bu tarih baz alınarak indirgemeler yapılmıştır.

2036 yılından sonrası için bir Uç Değer hesaplanmamış ancak İşletme Hakkı Devir Sözleşmesine göre imtiyaz süresinin dolmasının akabinde birikmiş alacaklar bir sene içinde ödenir maddesi gereğince 2036 yılı sonunda birikmiş olan endekslenmiş (nominal) itfa alacakları bugüne indirgenmiştir. Bu şekilde Doğu Aras'ın Firma Değeri 9.042.999.355.-TL olarak hesaplanmakta buna 30/06/2021 tarihli net borçluluk düzeltmesi yapıldığında **Şirket'in Piyasa Değeri 9.114.389.080 TL** olarak belirlenmektedir.

3.2 Piyasa Çarpanları Analizi

Doğu Aras'ın faaliyetleri iki grup altında toplanmaktadır. Perakende elektrik satışı ve elektrik dağıtım. Şirket'in hasılatını ağırlıklı olarak perakende kısmı oluştururken karlılık ise ağırlıklı olarak dağıtım faaliyetlerinden gelmektedir. Ayrıca dağıtım şirketleri kamu adına yatırım yaptıkları için kendi üzerlerinde önemli bir maddi duran varlık bulunmamaktadır. Bu nedenlerden dolayı Doğu Aras'ın benzer şirketler çarpanlarına göre yapılan değerlemesinde PD/DD çarpanı kullanılmamıştır.

Diğer taraftan perakende sektörünü en iyi şekilde temsil eden FD/Net Satışlar ile birlikte operasyonel karlılığı ön plana çıkaran FD/FAVOK çarpanlarının ağırlıklı olarak kullanılması tercih edilmiştir. Bu çerçevede FD/Satış rasyosunun, "volume business" olarak adlandırılabilir ve son derece düşük net kar marjları ile çalışan ve asıl amacın hacim büyütme mutlak karı büyütme olan gıda perakendeciliği gibi işlerin değerlemesinde ağırlıklı olarak kullanıldığı görülmektedir. Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.'nin cirosunun önemli bir kısmı Aras EPSAŞ'tan gelmektedir ve Aras EPSAŞ'ın satışlarında düzenlemeye tabii müşteriler (K1) için bir tavan söz konusudur. Marjları sınırlı olan bu işkolunda, Şirket'in satış hacminin mutlak kara etki etmesinden dolayı, FD/Satış çarpanı Şirket'in değer tespitinde %60 ağırlıklı olarak kullanılmıştır. İkincil olarak ise Şirket'in operasyonel karlılığına vurgu yapan FD/FAVOK çarpanları %30 ağırlık ile ve her ne kadar F/K çarpanı Şirket'in vergi konusundaki avantajlarından dolayı karşılaştırılabilir olmadığı düşünülse de halka arz değerlemelerinden yatırımcıların dikkate aldığı bir çarpan olmasından dolayı %10 gibi düşük bir ağırlıkla da olsa dikkate alınmıştır.

Benzer şirket değerlemesinde, Şirket ile aynı sektörde ve benzer gelir yapıları olan gerek Yurt içinde, gerekse de Yurtdışı benzer şirketler incelenmiştir. Türkiye'de Enerjisa dışında sadece elektrik dağıtım işi yapan şirket olmamakla birlikte, elektrik dağıtım/satış faaliyeti olan Ak Enerji, Ayen Enerji, Aydem ve Zorlu Enerji gibi enerji üretim şirketleri de dikkate alınmıştır.

Yurtdışı benzer şirketler analizinde elektrik dağıtım/satış alanında faaliyet gösteren halka açık şirketler üç grupta incelenmiş ve geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır. Bu şirketler için belirlenen FD/Net Satışlar, FD/FAVOK ve F/K çarpanlarının hesaplamasında, her bir grup içinde negatif ve uç değer olan değerler elenmiş ve bu verilerin medyan değerleri dikkate alınmıştır.

Yurtiçi ve Yurtdışı piyasa çarpanlarına göre yapılan değerlemede elektrik dağıtım/satış sektöründe yurtdışında yer alan benzer şirketlerin daha uzun süredir faaliyette olduğu ve daha yerleşik bir gelir yapıları bulunduğu görülmektedir. Bu nedenle ve yurtiçindeki modellerin de önümüzdeki dönemlerde yurtdışındaki şirketlerin trendlerini takip edeceği öngörüsü ile yurtdışı benzer şirketler daha fazla ağırlık verilmiştir.

Yurtiçi ve Yurtdışı çarpanların aşağıdaki tabloda gösterilen şekilde ağırlıklandırılması sonucu Şirket için çarpanlara göre piyasa değeri 8.303.969.294 TL olarak hesaplanmaktadır.

TL	Yurt içi	Yurt dışı
Nihai Piyasa Çarpan Değeri	7.953.660.160	8.537.508.717
Ağırlık	40%	60%
Ağırlıklandırılmış Nihai Piyasa Değeri	8.303.969.294	

4. Değerleme Sonucu

Şirket'in yapısı itibarıyla ana gelir ve varlık kalemi olan bağlı ortaklıklarının faaliyetleri İşletme Hakkı Devir Sözleşmesinin süresi 2036 yılında sona ermektedir. Bu süreç içinde Şirket'in gelir üretme kapasitesi mevzuat çerçevesinde belirlenmiş sıkı kurallara bağlıdır. Bu nedenlerden ötürü Şirket'in 2036 yılına kadar üreteceği nakit akımları hesaplanabilir niteliktedir. Bu çerçevede Şirket için hazırlanmış olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizlerinin Şirket'in ileride üreteceği nakdi ve dolayısıyla içsel değerini daha iyi yansıtmakta olduğunu düşünmekteyiz.

Bu çerçevede nihai değerlendirme kapsamında Şirket için hesaplanan indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları değerlemesi %60- %40 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Sonuç (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	9.114.389.080	60%	5.468.633.448
Piyasa Çarpan Analizi	8.303.969.294	40%	3.321.587.718
Yurtiçi Piyasa Çarpanlarına Göre	7.953.660.160	40%	3.181.464.064
<i>F/K Çarpanı Yöntemi</i>	4.371.826.248	10%	437.182.625
<i>FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi</i>	7.011.788.765	30%	2.103.536.630
<i>FD/Net Satışlar</i>	9.021.568.176	60%	5.412.940.906
Yurtdışı Piyasa Çarpanlarına Göre	8.537.508.717	60%	5.122.505.230
<i>F/K Çarpanı Yöntemi</i>	7.468.371.984	10%	746.837.198
<i>FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi</i>	6.981.031.819	30%	2.094.309.546
<i>FD/Net Satışlar</i>	9.493.936.622	60%	5.696.361.973
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		8.790.221.166	
Nominal Sermaye Tutarı		67.000.000	
Pay Başına Değer		131,20	
Halka Arz İskonto Oranı		16,0%	
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerleri		7.383.785.779	
Halka Arz İskontolu Pay Başına Değer		110,21	
Halka Arz Fiyatı		110,00	

Doğu Aras için Halka Arz İskontosu öncesi Nihai Özsermaye Değeri **8.790.221.166.-TL** ve %16,0 halka arz iskontosu ile Nihai Özsermaye Değeri **7.383.785.779.-TL** olarak belirlenmiştir. Söz konusu değer nominal sermayeye bölümü ile de pay başına değer **110,21 TL** olarak hesaplanmakta olup, halka arz fiyatı **110,00 TL** olarak belirlenmiştir.

5. Halka Arz Sonucu

4 - 5 Kasım 2021 tarihlerinde Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş. (“Doğu Aras”) paylarının halka arzı “Sabit Fiyatla Talep Toplama” yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat 110 TL olarak açıklanmış olup, halka arz edilen 13.400.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleştirilmiştir. Buna göre halka arz büyüklüğü 1.474.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu			Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran	Kişi Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran	Kişi Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran
Yurt İçi Bireysel	8.040.000	60%	46.854	6.859.630	34,36%	46.854	6.859.630	51,19%
Yurt İçi Kurumsal	4.020.000	30%	112	12.477.420	62,49%	111	5.910.916	44,11%
Yurt Dışı Kurumsal	1.340.000	10%	4	629.454	3,15%	4	629.454	4,74%
Toplam	13.400.000	100%	46.970	19.966.504	100,00%	46.969	13.400.000	100,04%

6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Şirket, paylarının 11.11.2021 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından 31.12.2021 tarihli finansal tablolara ilişkin bağımsız denetim raporu 11 Mart 2022 tarihinde açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Özet Finansal Durum Tablosu (Bin TL)	2019	2020	2021
Hazır Değerler	146.978	337.335	167.027
Toplam Maddi Duran Varlıklar	23.805	18.522	17.952
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	68	200.774	273.200
Toplam Aktifler	1.805.295	2.223.769	2.925.880
KV Finansal Borçlar	144.431	114.552	38.103
UV Finansal Borçlar	174.860	126.291	184.898
Toplam Finansal Borçlar	319.291	240.844	223.001
Toplam Yükümlülükler	1.031.821	1.110.437	1.527.263
Toplam Özkaynaklar	773.475	1.113.332	1.398.617
Net Nakit	-177.633	96.492	-55.974

Özet Gelir Tablosu Verileri (Bin TL)	2019	2020	2021
Net Satışlar	2.024.702	2.764.030	5.547.828
Brüt Kar	460.666	547.075	448.381
Faaliyet Karı	105.874	193.622	664.511
Net Dönem Karı	427.843	461.746	447.880
FAVOK (Düzeltilmiş)	133.193	239.759	660.767
Amortisman	27.320	46.138	23.483

Doğu Aras'ın Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in paylaştığı projeksiyonlar üzerinden İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak Şirket Değeri hesaplanmıştır. Şirket'in 2021 yılı için paylaştığı projeksiyonlar ile gerçekleştirmeler aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

FAVÖK (milyon TL)	Projeksiyon	Fiili	Gerçekleşme (%)
Hasılat	4.883	5.548	114%
SMM	3.835	5.099	133%
Brüt Kar	1.049	448	43%
Genel Yönetim Giderleri	176	193	110%
Pazarlama Satış Giderleri	166	282	170%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	300	712	237%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	21	20	95%
Esas Faaliyet Karı	985	665	68%
TFRS 9- Gelirler/Giderler	25	-15	-60%
Finansman Geliri	-	3	
Finansman Gideri	-75	-179	239%
Finansman Gideri Sonrası Faaliyet Karı	935	474	51%
Vergi	43	-26	-60%
Vergi Sonrası Kar	977	448	46%
FAVÖK (Düzeltilmiş)	997	661	66%

2021 yılı sonu için yapılan projeksiyonlar ile fiili gerçekleştirmeler karşılaştırıldığında en büyük sapmanın satışların maliyeti ve dolayısıyla Brüt Kar kaleminde gerçekleştiği görülmektedir. Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş. ("Doğu Aras"), Aras Elektrik Dağıtım ("Aras Dağıtım") ve Aras Perakende Elektrik ("Aras Perakende") olmak üzere iki şirketin konsolidasyonu sonucu oluşmakta ve her iki şirketin finansallarında meydana gelen değişimler Şirket'in gelir tablolarını doğrudan etkilemektedir.

Hasılat kalemi beklentilerin üzerinde %114 oranında bir gerçekleşme gösterirken, satılan malın maliyeti kalemi %133 oranında projeksiyonların oldukça üzerinde bir sapma gerçekleştirmiştir. Satılan Malın Maliyeti kalemindeki bu sapma ağırlıklı olarak Aras EPSAS tarafından gelmektedir.

Aras EPSAŞ temel olarak enerji üreticileri ve diğer perakende enerji şirketlerinden enerji satın alıp, kendi müşterilerine ikili anlaşmalarla belirlenen fiyatlar veya tarifeli fiyatlar üzerinden elektrik satışı yapmaktadır. Elektrik piyasasında temelde maliyet artışlarına bağlı olarak artan enerji fiyatlarına karşın bu artışların müşterilere yansıtılmadığı durumlarda perakende şirketleri kâr marjı kaybı yaşamaktadır.

Bu noktadan hareketle, enerji fiyatları 2021 yılı genelinde ancak özellikle son çeyreğinde hem ülkemizde hem de Avrupa ülkeleri başta olmak üzere tüm dünyada ciddi oranlarda yükselmiştir. Uluslararası piyasalarda doğalgaz ve ithal kömür fiyatlarında meydana gelen artışlar sonucu elektrik üretim maliyetlerinde ciddi artışlar meydana gelmiştir.

Diğer taraftan yurtdışında dolar kurunun gelmiş olduğu seviye de hem toplam ithalatın hem de enerji ithalatının faturasının yüksek olmasında çok büyük etken olmuştur. BOTAŞ'ın doğalgaz tarifesine 2021 son çeyreğinde yaptığı zamlar da maliyetlere olumsuz yansımıştır.

Yukarıda bahsedilen nedenlerden ötürü, enerji fiyatları projeksiyonlarda tahmin edilen rakamlardan daha yukarıda gerçekleşmiş ve aynı dönemde tarifeli müşteri grubuna 2021 yılı son çeyreğinde yapılması öngörülen zamların yapılmaması ve serbest tüketicilere ise sözleşmeler gereği ancak kademeli olarak geçişlerin yapılabilmesi, Aras EPSAŞ tarafındaki marjları olumsuz etkilemiştir. Bu durum 4. Çeyrek brüt kar seviyesinde zararın oluşmasına neden olmuştur. Bu nedenle satışların maliyetinin (SMM), hasılat kaleminden %20 daha yüksek artış göstermesi sonucu brüt kâr marjı düşük seyretmiş ve bu nedenle projeksiyonların %43'ü oranında bir gerçekleşme gösterebilmiştir.

Genel Yönetim Giderleri projeksiyonları %110 seviyesinde bir gerçekleşme gösterirken Pazarlama Satış Giderleri %170 gerçekleşme ile projeksiyonların üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun en büyük nedeni 2021 yılında EPDK tarafından yapılması zorunlu kılınan planlı bakım ve onarım giderlerinin, malzeme maliyetlerinde yaşanan dolar kuruna bağlı artışlardan dolayı beklenenin çok üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır.

Buna karşılık Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler kalemi de %237 oranında bir gerçekleşme göstermiştir. Bunun en büyük nedeni, imtiyazlı sözleşmelerden kaynaklanan alacakların Reel Makul Getiri Oranı ve Endeksleme ile oluşan Reel Makul Getiri ve Endeks Getiri kalemlerinin beklenenlerin üzerinde gerçekleşmesidir. 2021 yılı açıklanan enflasyon oranı projeksiyonlarda tahmin edilen enflasyon oranının oldukça üzerinde olduğu için bu kalemlerde toplamda %237 oranında bir gerçekleşme meydana gelmiştir.

Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı projekte edilen rakamların altında kalan brüt kar rakamına ek olarak yukarıda bahsedilen tüm etkenlerin temel olarak maliyetler üzerinde üzerindeki olumsuz etkisi sonucu esas faaliyet karı %68 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yukarıda bahsettiğimiz tüm etkenlerin vergi sonrası kar ve FAVÖK gerçekleşmesine yansımaları sırasıyla %46 ve %66 seviyesinde olmuştur.

7. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

1. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket'in payları, 11 Kasım 2021 tarihinde 110,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup ilk günlük kapanış fiyatı 110,30 TL'dir. Şirket paylarının 09.05.2022 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 87,75 TL'dir. İlk günlük 110,30 TL kapanış fiyatı ardından takip eden günlerde aşağı yönlü dalgalı bir seyir izleyerek 24 Şubat 2022 tarihinde 78,70 TL kapanış fiyatı seviyesine gerilemiştir. Yine aynı tarihte gün içi en düşük olan 77,40 TL seviyesi test edilmiştir. 16 Mart 2022 tarihinden itibaren yukarı yönlü seyir izleyen şirket payları, yaşanan geri çekilmenin ardından en yüksek seviyeye ulaşarak 91,45 TL fiyattan günlük kapanış gerçekleştirmiştir. 21 Nisan 2022 itibarıyla tekrar aşağı yönlü seyir izleyen şirket pay fiyatında, 82,65 TL kapanış fiyatına kadar geri çekilme görülmüştür. Şirket pay fiyatı Nisan ayında yaşanan geri çekilmeyle 50 günlük hareketli ortalamasının altına test ederken, son dönemde yaşanan yukarı yönlü kanal hareketiyle tekrardan 50 günlük hareketli ortalamasının üstünde seyretmektedir. Halka arz sonrası şirket payları en yüksek 110,30 TL, en düşük 78,70 TL'den günlük kapanış gerçekleştirmiştir. 09.05. 2022 tarihinde 87,75 TL olan borsa kapanış fiyatı, halka arz fiyatının %20 altındadır. 4.214.519 TL ile en düşük işlem hacmi 17.03.2022'de, 810.252.000 ile en yüksek işlem hacmi 11.11.2021'de gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ortalama günlük işlem hacmi ise 28.931.890 TL seviyesindedir.

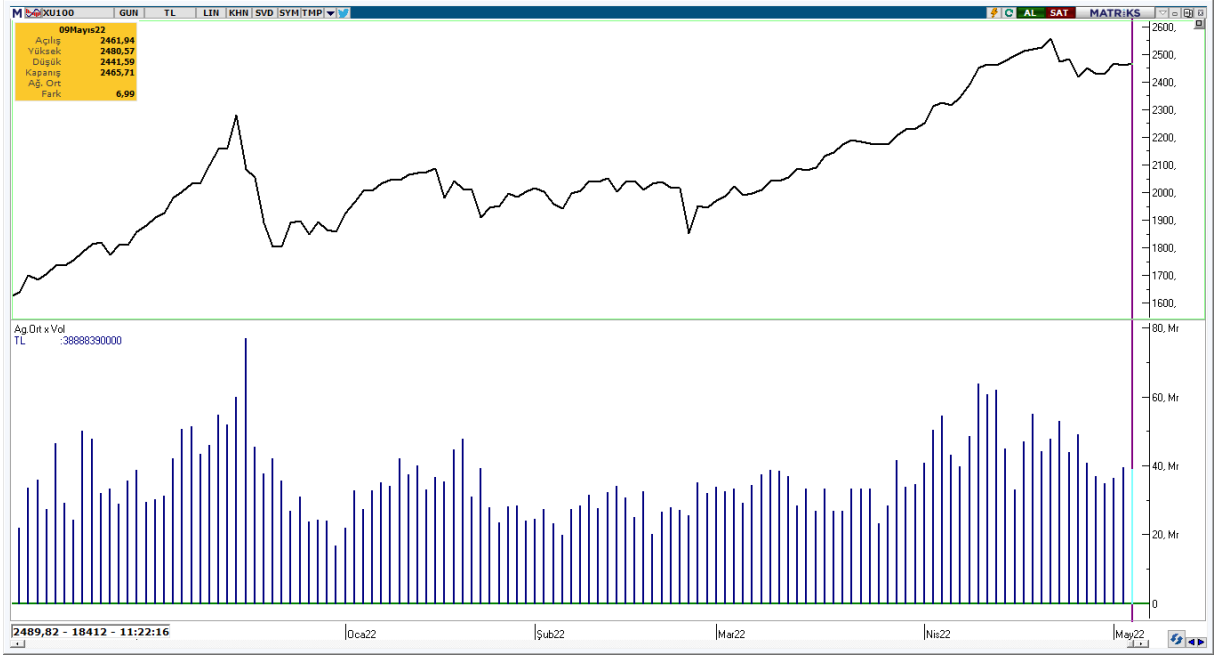
Grafik 1: Doğu Aras'ın Günlük Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: Matriks

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır. Payların işlem görmeye başladığı gün olan 11.11.2021 tarihinde BIST 100 endeksi 1.625,06 puan seviyesinden kapanırken 09.05.2022 tarihinde ise 2.465,71 puan seviyesinden kapanmıştır. 11.11.2021 – 09.05.2022 döneminde şirket payları halka arz fiyatı üzerinden %20,2 oranında değer kaybederken, aynı dönemde BIST 100 endeksi %51,70 oranında değer kazanmıştır.

Grafik 2: BIST 100 Endeksi



Kaynak: Matriks

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten Şirket paylarının BIST 100 endeksine göre rölatif performansı aşağıda gösterilmiştir.

Grafik 3: BIST 100 Endeksi ve Şirket Pay Fiyatı



Kaynak: Matriks

Şirket hakkında KAP'ta sırasıyla 17.12.2021, 30.12.2021, 11.03.2022, 14.03.2022, 21.03.2022, 04.04.2022, 05.04.2022, 08.04.2022, 13.04.2022, 15.04.2022, 18.04.2022 tarihlerinde aşağıdaki özel durum ve diğer konu açıklamalarını yayımlanmıştır. Yayımlanan özel durum ve diğer açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

17.12.21 – Yeni İş İlişkisi Hakkında

“Şirket Bağı Ortaklarından Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. ile Teknoser Bilgisayar Teknik Hizmetler Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. Firması arasında PLC TEKNOLOJİSİ KULLANILARAK İMAL EDİLMİŞ UZAKTAN AÇMA KESMEYE UYGUN SAYAÇ TEMİNİ VE MONTAJI İŞİ SÖZLEŞMESİ imzalanmıştır. PLC Teknolojisi Kullanılarak İmal Edilmiş Uzaktan Açma Kesmeye Uygun Sayaç Temini Ve Montajı İş Sözleşmesi uyarınca 12 ay boyunca sürecek işin toplam değeri 254.000.000,00.-TL' dir.”

30.12.21 – Yatırım Teşvik Belgesi Hakkında

“Şirketimiz iştiraklerinden Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. Kars,Ağrı Ardahan, Iğdır illerini kapsayan 6.Bölge destekleri ihtiva eden 29.05.2017 tarihinde almış olduğu Yatırım Teşvik Belgesi kapsamında revizyon yaparak 685.887.915,00.- Tl olan Yatırım tutarını 1.940.386.338,00.- Tl ye yükseltmek üzere T.C.Sanayi ve Teknoloji Bakanlığına müracaat etmiş ve 30.12.2021 tarihinde talebi uygun görülerek Yatırım Teşvik belgesi 1.940.386.338,00.- Tl ye yükseltilmiştir. Bu kapsamda sağlanan teşvik unsurları aşağıdadır:

- a) KDV İstisnası ve İadesi,
- b) Gümrük Vergisi Muafiyeti,
- c) Kurumlar Vergisi İndirimi (vergi indirim oranı: %50, yatırıma katkı oranı: %90, yatırıma katkı tutarının yatırım döneminde kullanılabilecek oranı: %80),
- d) Sigorta Primi İşveren Hissesi Desteği (azami tutar sınırı olmaksızın 10 yıl),
- e) Sigorta Primi İşçi Hissesi Desteği (azami tutar sınırı olmaksızın 10 yıl),
- e) Gelir Vergisi Stopajı Desteği (10 yıl),
- f) Faiz desteği 7 puan

Yatırımla ilgili çalışmalar devam ettiğinden henüz konuya ilişkin yönetim kurulu kararı alınmamış olup, öngörülen yatırımlarla ilgili değerlendirme süreçlerinin tamamlanmasını takiben konuyla ilgili önemli gelişmeler için Sermaye Piyasası Kurulu'nun Özel Durumlar Tebliği'ne uygun olarak gerekli açıklamalar yapılacaktır.”

11.03.22 – Özel Durum Açıklaması – Yatırımcı İlişkiler Yöneticisinin Atanması Hakkında

“Şirketimiz Yönetim Kurulu'nun 01.03.2022 tarih, 2022/1 sayılı toplantısında; Yatırımcı İlişkileri Birimi Yöneticiliğine Meltem KAVAK' ın atanmasına oy birliği ile karar verilmiştir. Kamuoyuna saygıyla arz ederiz.”

14.03.22 – Özel Durum Açıklaması – Genel Müdür Yardımcısının Ayrılması Hakkında

“Şirketimizin Bağı Ortaklıklarından Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. firmasında Görev Yapan Genel Müdür Yardımcısı Bahadır ERDOĞAN istifa etmiş olup, istifası Yönetim Kurulumuzca kabul edilmiştir. Kamuoyuna saygıyla duyurulur.”

21.03.22 – Özel Durum Açıklaması – Genel Müdür Yardımcısının Göreve Başlaması Hakkında

04.04.22 – Özel Durum Açıklaması – Ortaklık Payları Üzerindeki Rehinin Kaldırılması Hakkında

“Ziraat Bankası ile 2013 yılı içerisinde çeşitli tarihlerde imzalanan Genel Kredi Sözleşmeleri (GKS), Özel Hükümler ve tüm ekleri, Tadil Protokolleri ve diğer tüm belgeler nezdinde ilgili asıl alacak, faiz ve fer'ileri ile birlikte tüm geri ödemeler gerçekleştirilmiş ve tamamlanmış olup tüm yükümlülüklerimiz sona ermiştir. Bu kapsamda Şirketimiz Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.'nin sermayesinin %75'ine tekabül eden 50.250.000 TL nominal tutarlı ortaklık payları üzerindeki Ziraat Bankası lehine tesis edilen birinci dereceden Rehin ve intifa hakları 30 Mart 2022 tarihi itibarıyla tümüyle kaldırılmıştır. Böylece ortaklık payları üzerinde hiçbir rehin ve intifa hakkı kalmamıştır.”

05.04.22 – Özel Durum Açıklaması – Ticari Sözleşme İmzalanması Hakkında

“Şirketimizin %100 bağlı ortaklığı olan Aras Elektrik Perakende Satış A.Ş. tarafından; yıllık tüketimi 704 milyon kWh (Kilowatt saat) olan ticari müşterimiz ile 1 Mart 2022 tarihinde enerji satışına ilişkin ikili anlaşma imzalanmıştır. Buna ilave olarak, yıllık tüketimi 624 milyon kWh (Kilowatt saat) olan bir başka müşterimiz ile 1 Nisan 2022 tarihinde enerji satışına ilişkin yeni bir ikili anlaşma imzalanmıştır.”

08.04.22 – Özel Durum Açıklaması – Bağlı ortaklıklarımız Aras Elektrik Perakende Satış A.Ş. ve Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. ile Halk Bankası arasında imzalanmış olan kredi sözleşmelerine ilişkin kamu açıklaması hakkında

“Şirketimizin %100 Bağlı Ortaklıklarından Aras Elektrik Perakende Satış A.Ş. ve Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. ile Halk Bankası arasında kredi çerçeve sözleşmeleri imzalanmıştır. Söz konusu sözleşmeler ile Aras Perakende Satış A.Ş. 'ne 218 milyon TL kredi limiti; Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. 'ne 182 milyon TL kredi limiti tahsis edilmiştir.”

13.04.22 – Özel Durum Açıklaması – Ortaklık Paylarının Rehin Olarak Verilmesi Hakkında

“8 Nisan 2022 tarihli KAP açıklamamızda, Şirketimizin %100 Bağlı Ortaklıklarından Aras Elektrik Perakende Satış A.Ş. ve Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. ile Halk Bankası arasında kredi çerçeve sözleşmeleri imzalandığı, söz konusu sözleşmeler ile Aras Perakende Satış A.Ş. 'ne 218 milyon TL nakdi + gayrinakdi kredi limiti; Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. 'ne 182 milyon TL nakdi + gayrinakdi kredi limiti tahsis edildiği bildirilmişti. Bu defa, imzalanan kredi çerçeve sözleşmeleri kapsamında kullanılacak kredilerin teminatını teşkil etmek üzere; Şirketimiz ortaklık paylarının; Bir tarafta Çalık Enerji San. ve Tic. A.Ş. 'ne ait 16.750.000 adet C grubu hamiline yazılı pay üzerine; 31.03.2022 tarih ve 2022/4 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ve 01.04.2022 tarihli Hisse Rehin Sözleşmesi hükümleri uyarınca, 14/3/2022 tarihli Kredi Çerçeve Sözleşmesi uyarınca %100 bağlı ortaklıklarımız olan Kredi Alan sıfatıyla Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. ve Aras Elektrik Perakende A.Ş.'nin, Kredi Veren sıfatı ile Türkiye Halk Bankası A.Ş. Erzurum Şubesi'nden kullanmış olduğu ve kullanacağı kredinin, doğmuş ve doğacak her türlü borçlarının teminatı olmak üzere Türkiye Halk Bankası A.Ş. Erzurum Şubesi lehine, 01.04.2022 tarihinden itibaren, kesintisiz surette birinci derece birinci sıradan rehin tesis edilmiştir. Diğer tarafta Kiler Holding A.Ş. 'ne ait 16.750.000 adet C grubu hamiline yazılı pay üzerine; 31.03.2022 tarih ve 2022/4 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ve 01.04.2022 tarihli Hisse Rehin Sözleşmesi hükümleri uyarınca, 14/3/2022 tarihli Kredi Çerçeve Sözleşmesi uyarınca

%100 bağlı ortaklıklarımız olan Kredi Alan sıfatıyla Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. ve Aras Elektrik Perakende A.Ş.'nin, Kredi Veren sıfatı ile Türkiye Halk Bankası A.Ş. Erzurum Şubesi'nden kullanmış olduğu ve kullanacağı kredinin, doğmuş ve doğacak her türlü borçlarının teminatı olmak üzere Türkiye Halk Bankası A.Ş. Erzurum Şubesi lehine, 01.04.2022 tarihinden itibaren, kesintisiz surette birinci derece birinci sıradan rehin tesis edilmiştir. Böylece ilgili hisse rehin sözleşmesi kapsamında şirketimizin %50 oranındaki sermayesini temsil eden toplamda 33.500.000 TL nominal tutarlı ortaklık payı rehin olarak verilmiştir.”

15.04.22 – Özel Durum Açıklaması – Bağlı Ortaklığımız Aras Elektrik Dağıtım A.Ş.'nin Yatırım Kararı Hakkında

“Şirketimiz %100 bağlı ortaklığı olan Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. sorumluluk bölgesindeki 2022 yılı Şebeke Tesis İşlerine ait, ekonomik ömrünü dolduran şebekelerin yenilenmesi, yeni enerji taleplerinin karşılanması, tedarik ve teknik kalitenin düzeltilmesi, müşterilerimizin enerji kesintilerinden daha az etkilenmeleri ve özellikle can ve mal emniyeti açısından tehlike arz eden işlerin yaptırılması kapsamında 949.697.803,94 TL'lik yatırım planlaması yapmıştır. Planlanan bu yatırımlar takip eden günlerde ihale usulü ile yüklenici firmalara tevdi edilecektir.”

18.04.22 – Özel Durum Açıklaması – Bağlı Ortaklıklarımızdan Aras Elektrik Dağıtım A.Ş’ nin Küçük Ek Tesis Yapım İşİ İhalesi Hakkında

“Daha önce Şirketimiz %100 bağlı ortaklığı olan Aras Elektrik Dağıtım A.Ş. sorumluluk bölgesindeki 2022 yılı Şebeke Tesis İşlerine ait, ekonomik ömrünü dolduran şebekelerin yenilenmesi, yeni enerji taleplerinin karşılanması, tedarik ve teknik kalitenin düzeltilmesi, müşterilerimizin enerji kesintilerinden daha az etkilenmeleri ve özellikle can ve mal emniyeti açısından tehlike arz eden işlerin yaptırılması kapsamında 949.697.803,94 TL'lik yatırım planı kararı aldığı bildirilmişti. Bu defa, açıklanan yatırım planına ilave olarak 138.887.750,88 TL tutarında Küçük Ek Tesisler yatırımı ihale edilmiş ve sözleşmeleri imzalanarak süreç tamamlanmıştır. İhale bedeli ve kazanan yüklenici bilgisi ekte bilgilerinize sunulmuştur.”