

Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.**Halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirme raporu****30 Eylül 2020****1. Amaç**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Metro Yatırım**") Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. ("**Esenboğa Elektrik**" ve/veya "**Şirket**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Esenboğa Elektrik, enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan bir Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği (EPC) şirkettir. Şirket, fiili olarak müşterilerine ve kendisine anahtar teslim elektrik enerjisi üretim tesisleri kurmaktadır.

Esenboğa Elektrik, sermayesinin tamamı kendisine ait olan 29 adet bağlı ortaklıklarına ait çağrı mektuplarına istinaden lisanssız olarak üretim yapmaktadır. Afyon, Ankara, Eskişehir, Nevşehir ve Yozgat'da bulunan güneş enerji santralleri ile şirketin toplam kapasitesi 33,8 MWp'dir. Şirket, Yenilenebilir Enerji Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği elektrik enerjisini tesislerin devreye giriş tarihinden itibaren 10 yıl boyunca kwh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkına sahiptir.

Esenboğa Elektrik'in finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatının segment bazında dağılımı aşağıda yer almaktadır:

Hasılat (TL)	2018	Pay	2019	Pay	1Y2020	Pay
Elektrik Üretim	7,584,000	100.0%	12,829,595	100.0%	31,228,480	68.8%
Enerji Müteahhitliği	-	-	-	-	14,150,753	31.2%
Toplam	7,584,000	100.0%	12,829,595	100.0%	45,379,233	100.0%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.
Borsa Kodu	ESEN
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	1 - 2 Ekim 2020
Halka Arz Fiyatı	8,50 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	24.000.000 TL (Sermaye Artırımı)
Halka Arz Büyüklüğü	204.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%37,50

Kaynak: İzahname

30 Eylül 2020

Esenboğa Elektrik'in çıkarılmış sermayesi, 4.000.000 adet A grubu, 36.000.000 adet B grubu olmak üzere 40.000.000 adet paya ayrılmıştır. Yönetim kurulu, üye sayısının 6 veya 7 olması durumunda 3 üye A grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Kurulun 8 kişiden oluşması durumunda 4 üye A grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Şirket paylarının mevcut durum itibarıyla sahibi Naturel Yenilenebilir Enerji Tic. A.Ş. ("Naturel Enerji") ait olup, Naturel Enerji payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Ortaklar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)	Pay Grubu	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)
Naturel Enerji	A	4.000.000	10,00	A	4.000.000	6,25
Naturel Enerji	B	36.000.000	90,00	B	36.000.000	56,25
Halka Açık	B	-	-	B	24.000.000	37,50
Toplam		40.000.000	100,00		64.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

Sermaye artırımını kapsamında elde edilmesi beklenen nakit girişinin %30-%50'si başta Türkiye olmak üzere İtalya, Almanya, İspanya, Almanya, Hollanda ve Fransa gibi Batı Avrupa ülkeleri ile Amerika, Kanada ve Avustralya'da yenilenebilir enerji sektöründeki yeni yatırım fırsatlarının değerlendirilerek yatırım yapılması ve yenilenebilir enerji santrali satın alınmasında kullanılması planlanmaktadır. Bu tutar gerektiğinde halka arzdan beklenen net gelir tutarına kadar artırılabilir. Geriye kalan tutarın şirketin yurtiçinde ve yurtdışında rekabet gücünü artırabilmek amacıyla işletme sermayesi olarak kullanılması planlanmaktadır.

4. Değerleme Çalışması Hakkında

Esenboğa Elektrik'in sermaye artırımını yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde, Piyasa Çarpanları yöntemi ve Net Varlık Değeri yöntemi kullanılmıştır. Şirket değerlemesinde bu yöntemler sırasıyla %75 ve %25 oranlarında ağırlıklandırılmıştır.

A) Piyasa Çarpanları Yöntemi

Çarpan analizine BIST Yıldız Pazar Grup-2 şirketleri, yurtiçi benzer şirketler, BIST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü şirketleri ile yurtdışı benzer şirketler ayrı gruplar halinde dahil edilmiştir. Analizde söz konusu şirketlerin 07.09.2020 tarihli çarpan değerleri ile Esenboğa Elektrik'in 30.06.2020 itibarıyla son 12 ay verileri kullanılmıştır. Çarpan Analizinde, PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kâr) ve F/K (Fiyat/Kazanç) çarpanları medyan değerleri kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları yönteminde kullanılan şirket verileri ve baz alınan medyan rasyolar aşağıda yer almaktadır:

Şirket Verileri (30.06.2020, TL)	Karşılaştırılan Pazar veya Sektör	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K
Net Kâr*	BIST Yıldız Pazar Grup-2	1.92	9.43	17.09
Özkaynaklar	Yurtiçi Benzerler	2.17	18.75	-
FAVÖK*	BIST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü	1.68	6.14	37.63
Net Borç	Yurtdışı Benzerler	3.26	9.86	60.17

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Yıllıklandırılmış

30 Eylül 2020

Yurtiçi benzer şirket olarak belirlenen beş şirketin yalnızca ikisinin F/K değeri vermesi ve medyanın yüksek bir sonuç vermesinden dolayı değerlemeye dahil edilmemiştir.

Piyasa Çarpanları yöntemi ile şirket değeri bulunurken, pazar ve sektörlerin verdiği medyan değerler eşit ağırlıklandırılmıştır. Piyasa Çarpanları yöntemine göre şirketin değeri 490.114.727 TL olup, pay başına değer 12,25 TL'ye karşılık gelmektedir.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	PD/Dd	FD/FAVÖK	F/K	Medyan Şirket Değeri
BIST Yıldız Pazar Grup-2	430,842,772	210,366,386	305,907,807	305,907,807
Yurtiçi Benzerler	486,942,091	605,115,013		546,028,552
BIST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü	376,987,423	71,117,421	673,569,970	376,987,425
Yurtdışı Benzerler	731,535,123	228,409,654	1,077,031,758	731,535,123
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)				490,114,727
Birim Pay Değeri				12.25

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

B) Net Varlık Değeri Yöntemi

30.06.2020 tarihi itibarıyla Esenboğa Elektrik'in bağımsız denetimden geçmiş özkaynak rakamı 224.397.277 TL'dir. Net Varlık Değeri olarak bu rakamın alınması uygun görülmüştür. Bu yöntem ile pay başına değer 5,61 TL'ye karşılık gelmektedir.

5. Değerlendirme ve Sonuç

Esenboğa Elektrik için halka arz öncesi 423.685.364 TL değer tespit edilirken, pay başına değer 10,59 TL'ye karşılık gelmektedir. %19,75 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in halka arz fiyatı 8,50 TL olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Piyasa Çarpanları	490,114,727	75%	367,586,045
Net Varlık Değeri	224,397,277	25%	56,099,319
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			423,685,364
Pay Başına Değer			10.59
Halka Arz İskontosu			19.75%
Halka Arz Fiyatı			8.50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.
- Değerleme yöntemleri içerisinde İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin de yer almasının daha sağlıklı olacağını düşünüyoruz.
- Uygulanan %19,75 oranındaki halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda %19,75 oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan 8,50 TL hisse başı fiyatı makul buluyoruz.