



CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA
İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU – 1

01.01.2023-31.03.2023 DÖNEMİ

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kanunu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. Maddesi uyarınca hazırlanmıştır.

1. GENEL BİLGİLER

CW Enerji; hâkim ve kurucu ortak Tarzan Tarık Sarvan'ın Almanya'da edinmiş olduğu bilgi ve deneyimleri ülkemizde değerlendirmek fikri doğrultusunda, enerji sektörünün alt sektörü olan yenilenebilir enerji kaynaklarından güneş enerjisi sektöründe fotovoltaik panel üreticisi ve EPC (anahtar teslim proje) şirketi olarak üretim ve hizmet faaliyetleri yürütmek amacı ile 2010 yılında Antalya'da kurulmuştur. 2010 yılı itibarıyla Antalya ili Döşemealtı ilçesinde yer alan Antalya Organize Sanayi Bölgesi ve Antalya Serbest Bölge'de yer alan yaklaşık toplam 75.000 m2 alana sahip 4 farklı lokasyonda faaliyetlerine devam eden şirket yıllık 1.8 GW üretim kapasitesine ulaşmıştır. Şirket, endüstriyel kurulumların yanı sıra konut tipi çatı kurulumlarında da güneş enerjisi çözüm hizmetleri, şebeke bağlantılı (On-Grid) güneş enerjisi sistemleri, şebekeden bağımsız akü/batarya destekli solar sistemler (Off-Grid), hibrit sistemler, güneş enerjili sulama sistemleri, LED aydınlatma sistemleri, güneş enerjili kamera sistemleri ve elektrikli araç şarj istasyonları gibi alanlarda faaliyet göstermektedir. ISO- İkinci 500 2021 yılı verilerine göre 142. büyük sanayi kuruluşu olan Şirket panel üretiminin yanı sıra panel üretiminde ham madde olarak kullanılan EVA ve lityum batarya enerji depolama sistemleri üretim/montaj tesisi yatırımlarını tamamlamıştır.

2. RAPORUN KONUSU

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın VII.128-1 sayılı Pay Tebliği ("Tebliğ")'nin 29. Maddesi 5. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri ve tespitleri içermektedir.

Rapora temel teşkil eden finansal bilgiler 01.01.2023- 31.03.2023 dönemine ait sınırlı denetimden geçmemiş Şirket konsolide finansal tablolarıdır. Finansal tablolar 18.05.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanmıştır.

Şirket'in ödenmiş sermayesinin 105.000.000 TL'den 123.750.000 TL'ye arttırılması nedeniyle ihraç edilen toplam 18.750.000 TL nominal değerli paylar, mevcut ortak Tarzan Tarık Sarvan'a ait 6.250.000 TL nominal değerli paylar ve 5.000.000 TL ek satış dahil 30.000.000 TL nominal değerli paylarının halka arzına ilişkin izahname ve fiyat tespit raporu 14.04.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmıştır. Halka arz işlemi pay başına 108,6 TL satış fiyatından, 26-27-28 Nisan 2023 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir. Halka arz edilen Şirket payları 05/05/2023 tarihinden itibaren Yıldız Pazar'da 108,60 TL/pay baz fiyat, "CWENE.E" kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Şirket'in Şirketin 26-27-28 Nisan 2023 tarihlerinde talep toplaması gerçekleşen halka arzına aracılık eden QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finans Yatırım") ve Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Deniz Yatırım") tarafından 14.04.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan 14.04.2023 tarihli fiyat tespit raporunda Şirket değeri hesaplanırken aşağıdaki Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 2 ana değerlendirme yaklaşımı esas alınmıştır.

- *Gelir Yaklaşımı kapsamında- İndirgenmiş Nakit Analizi Akımları (İNA) Yöntemi*
- *Pazar Yaklaşımı kapsamında- Çarpan Analizi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi*

Söz konusu değerlendirme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in belirli özelliklerine uygun olarak seçilmiştir.

a) *İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA):*

İndirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılmıştır. İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda yer almaktadır:

- Şirket'in ana gelir ve gider kalemleri ağırlıklı olarak ABD Doları cinsinden olduğu için projeksiyonlar ABD Doları olarak hazırlanmıştır.
- Projeksiyonlar 2023-2028 aralığındaki dönemi kapsamaktadır.
- Şirket'in 2028 yılından sonrasına ilişkin devam eden (sonsuz) büyüme oranı %1 olarak öngörülmüştür.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") olarak %11,86 kabul edilmiştir.

b) *Çarpan Analizi:*

Bu yöntemde Şirket ile, yurt içi ve yurt dışı borsalarda işlem gören karşılaştırılabilir şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Çarpan analizi yönteminde Şirket'in 2022 yılı FAVÖK'ü kullanılmıştır. Bu doğrultuda 2022 yılı FAVÖK tutarı 58,87 milyon ABD doları olarak hesaplanmıştır.

Piyasa çarpanları analizi, değerlendirme yapılacak Şirket'e benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu kapsamda hem Borsa İstanbul'da hem de yurtdışı borsalarda işlem gören benzer şirketler incelenmiştir. İnceleme sonucunda CW Enerji'nin faaliyet alanlarında Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler ve yurt dışı borsalarda işlem gören ve CW Enerji'nin ana faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiştir.

Yurt dışı benzer şirketler nihai çarpan analizi hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

4. FİYAT TESPİT RAPORU DEĞERLEME SONUCU

Değerleme çalışması kapsamında İNA yöntemine %50, yurt içi çarpan analizine %50 ağırlık verilmiştir. Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizi hesaplamasında ve nihai değerlemede dikkate alınmamıştır. Bu kapsamda kullanılan ağırlıklandırmanın özeti ve söz konusu ağırlıklandırma sonucunda hesaplanan piyasa değeri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Değerleme Özeti (ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK 2022	1.123.417.155	% 0	-
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK 2022	663.423.442	% 50	331.711.721
İNA	840.710.063	% 50	420.355.032
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		% 100	752.066.753

Çalışma kapsamında hesaplanan pay başına değer, halka arz iskontosu ve halka arz fiyatı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (USD)	752.066.752
USD / TL kuru (14/03/2023)*	18,9494
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (TL)	14.251.213.719
Ödenmiş Sermaye (TL)	105.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	135,73
Halka Arz İskontosu (%)	%20
Halka Arz Birim Pay Fiyatı (TL)	108,60
Halka Arz Piyasa Değeri (TL)	11.403.000.000

*Kaynak 14.04.2023 tarihli Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması sonucu 135,73 TL olarak hesaplanan CW Enerji birim pay değerine %20 iskonto uygulanarak fiyat 108,6 TL olarak belirlenmiştir.

5. TAHMİN, GERÇEKLEŞME VERİLERİ VE SONUÇ

Gelir Tablosu Özeti	Fiyat Tespit Raporu 2023 Yıl Sonu Tahmin Edilen (USD)	03.2022- 2022 Tam Yıla Oranı	31.03.2023 Gerçekleşme (USD)	31.03.2023 Tahmini (USD)	2023 Çeyrek Bazında Tahmini Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	637,8	11%	87,3	73,0	119%
Brüt Kar	142,5	9%	15,8	12,7	125%
Brüt Kar Marjı (%)	22%		18%	17%	
FAVÖK	131,6	9%	13,4	11,5	116%
FAVÖK Marjı (%)	21%		15%	16%	

*FAVÖK tutarı Brüt Kar'dan Genel Yönetim Giderleri ile Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerinin, Ar-Ge Giderlerinin çıkarılması ve sonrasında amortisman giderinin eklenmesi ile bulunmaktadır.

**Finansal tablo rakamları ilgili dönemin TCMB alış ortalama kur oranından USD'a çevrilmiştir (2022/03- 13,92; 2022-16,56 ve 2023/03-18,85)

Şirketimizin 2023 yılsonu tahminlerine ve 2023 yılı ilk çeyrek gerçekleşen verilerine yukarıdaki tabloda yer verilmiştir. Tahmin verileri, fiyat tespit raporunda 3 aylık dönem verileri yer almadığı için, bu raporda yer alan yıllık tahminlerin, mevsimsellik etkisi dikkate alınarak 2022 yılı ilk çeyrek gerçekleşme rakamlarının 2022 yıl sonu gerçekleşme rakamlarına oranı ile 2023 ilk çeyrek tahmini rakamları belirtilmiştir. Buna göre; 2023 yılı ilk çeyrek için fiili sonuçlar tahminlere paralel gerçekleşmiştir.

Şirketin faaliyet alanının yenilenebilir enerji kaynaklarından güneş enerjisi ile ilgili olması nedeniyle; ışıınımı, güneşlenme süresini, hava sıcaklıklarını, iklimi olumsuz etkileyebilecek mevsimsel koşulların değişimi ve iklim değişikliği şirketin faaliyetlerini doğrudan etkilemektedir.

Bu faktörlerden herhangi biri dönemsel hasılat rakamlarında değişkenliğe neden olabilir ve karlılığında dalgalanmaya yol açabilmektedir. Şirket'in satışları ağırlıklı zamana yayılı ve hakkeş usulü olması nedeni ile ağırlıklı olarak yılın ikinci yarısı itibari ile mali verilere yansımaktadır.

Şirketimizin bir önceki yıla göre aynı dönem bazında göstermiş olduğı performans bu analizimizi desteklemektedir.

<i>Gelir Tablosu Özeti</i>	<i>Fiyat Tespit Raporu 2023 Yıl Sonu Tahmin Edilen (USD)</i>	<i>31.03.2022 Gerçekleşme (USD)</i>	<i>31.03.2023 Gerçekleşme (USD)</i>	<i>2023 Çeyrek Bazında Tahmini Gerçekleşme Oranı (%)</i>
<i>Hasılat</i>	637,8	32,9	87,3	165%
<i>Brüt Kar</i>	142,5	5,8	15,8	171%
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	22%	18%	18%	
<i>FAVÖK</i>	131,6	5,4	13,4	149%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	21%	16%	15%	

** Finansal tablo rakamları ilgili dönemin TCMB alış ortalama kur oranından USD'a çevrilmiştir (2022/03- 13,92; 2022-16,56 ve 2023/03-18,85)

Şirketimiz 2023 yılının ilk çeyreğinde net satış tutarı bir önceki senenin aynı dönemine göre %165 artış göstererek 87,3 milyon USD'ye, FAVÖK ise %149 artış ile 13,4 milyon USD'ye seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, mevsimsellik etkisi dikkate alınarak 2022 yılı ilk çeyrek gerçekleşme rakamlarının 2022 yıl sonu gerçekleşme rakamlarına oranı ile 2023 ilk çeyrek rakamlarını karşılaştırdığımızda halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan faktörlerden 2023 yılı için esas alınan fiyat tespit raporu varsayımlarına ulaşılacağı öngörülmektedir.

Saygılarımızla,
Denetimden Sorumlu Komite