



‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz

14/04/2021

Galata Wind Enerji A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 no’lu Pay Tebliği’nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin hazırladığı Galata Wind Enerji A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Galata Wind Enerji 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 sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

Şirket	Galata Wind Enerji A.Ş.
Halka Arz Şekli	%100 Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	"Sabit Fiyat ile Talep Toplama" ‘En İyi Gayret Aracılığı’
Halka Arz Edilecek Hisseler	133.697.870 TL (Ek satış dahil 160.437.440 TL)
Sermaye	534.791.458 TL nominal
Halka Açıklık Oranı	%25 (Ek satış olursa %30)
Halka Arz Fiyatı	5,06 TL
Halka Arz Büyüklüğü	676,5 milyon TL (Ek satış yapılırsa 811 milyon TL)
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.706.044.777 -TL
İşlem Görme Yeri	Borsa İstanbul A.Ş.
Fiyat İstikrarı	BİST’te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
Verilen Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, Doğan Şirketler Grubu ise 180 gün boyunca Şirket paylarını satmayacağını ve ayrıca 1 yıl süreyle paylarını halka arz fiyatının altında bir fiyattan satmama taahhüt etmiştir.
Tahsisat Grupları	- %49 Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar - %1 Doğan Şirketler Grubu ve Galata Wind çalışanları - %40 Yurtiçi Kurumsal - %10 Yurtdışı Kurumsal
Halka Arz Zamanlaması	25-26 Mart

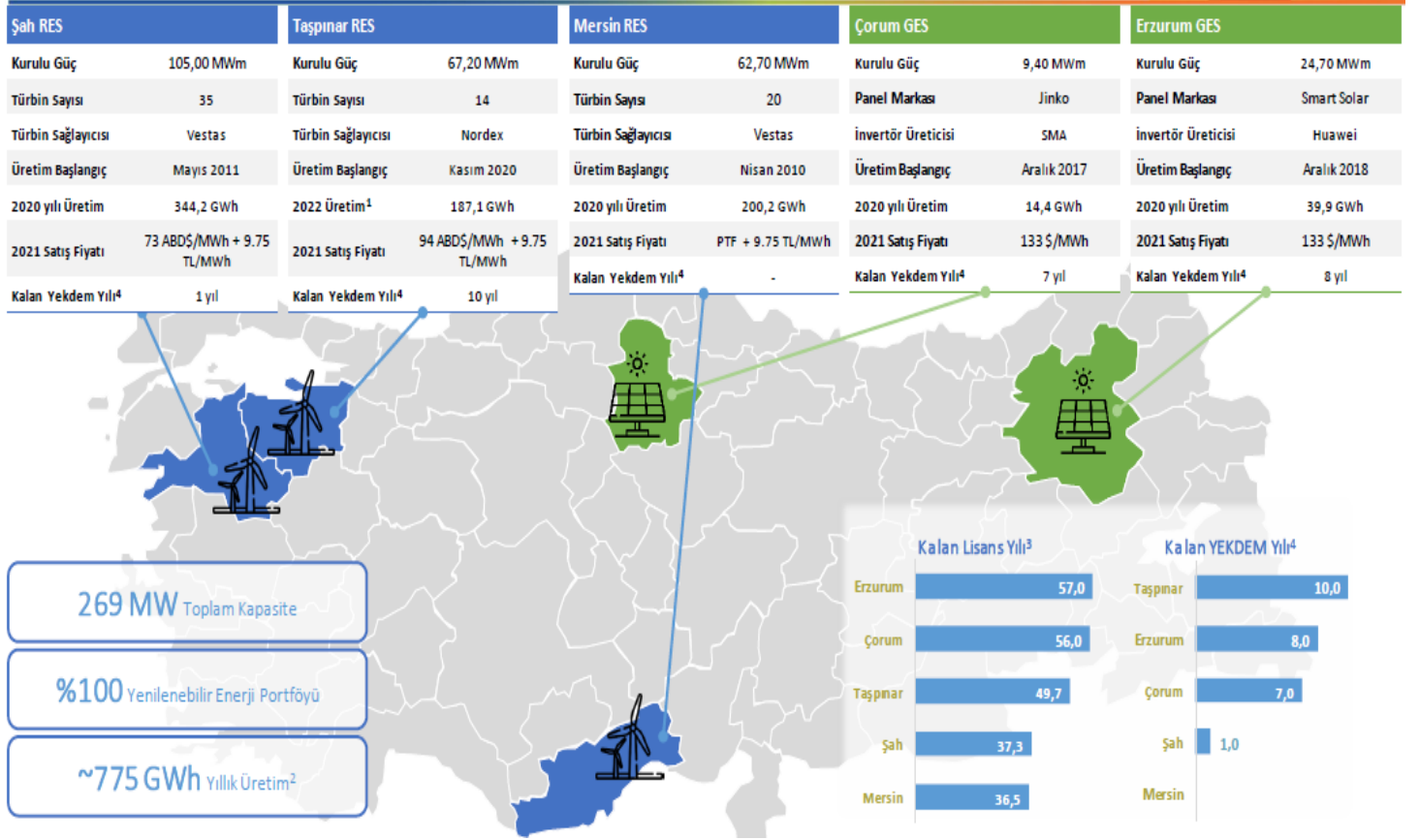
Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Galata Wind, Doğan Şirketler Grubu’nun %100 iştirakidir. Şirket elektrik enerjisi üretim tesisleri kurulması, tesislerin işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretilmesi, üretilen elektrik enerjisinin müşterilere satışı faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Şirket yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket’in bünyesinde 3 adet rüzgar ve 2 adet güneş enerji santrali bulunmaktadır. Şirket’in toplam kurulu gücü 269 MW olup, bunun 234,6 MW’lık kısmı rüzgar enerjisi santrallerinden (RES), 34,1 MW’lık kısmı ise güneş enerjisi santrallerinden (GES) oluşmaktadır. Şirket 2020 yılında üretmiş olduğu elektriğin tamamını YEKDEM kapsamında satmıştır. Şirket 2020 yılında toplam 601,1 Gwh elektrik üretimi gerçekleştirmiştir.

Şirket'in santralleri: Mersin RES (62,7 MW) - Şah RES (Balıkesir -105 MW) - Taşpınar RES (Bursa-67,2 MW) - Erzurum GES (24.7 MW) - Çorum GES (9,4 MW).

Santraller



Özet Finansallar

(Mn TL)	2018	2019	2020
Net Satış Gelirleri	672	248	332
Brüt Kar	131	173	244
<i>Brüt kar Marjı</i>	19.5%	69.8%	73.3%
Esas Faaliyet Karı	119	159	226
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı</i>	17.7%	64.1%	68.1%
FAVÖK	146	194	264
<i>FAVÖK Kar Marjı</i>	21.7%	77.9%	79.4%
Finansman Gelir/Gider	-100	-91	-76
Net Kar/Zarar	33	64	156
<i>Net kar Marjı</i>	5.0%	25.9%	47.0%
Özsermaye	717	781	927
Finansal Borç	350	270	485
Net Borç/FAVÖK	2.4	1.4	1.8

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arz fiyatı olan 5,06 TL üzerinden şirketin piyasa değeri 2,7 milyar TL olarak gerçekleşmektedir. Şirketin 2020 yılı sonuçlarına ve halka arz fiyatına göre F/K çarpanı 17,2x, Firma Değeri/FAVÖK çarpanını 12,1x seviyesinde olacağını hesaplamaktayız. Bu çarpan hesaplamaları halka arz sonrası net borç ve özsermaye değerlerine göredir.

Fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışması, aşağıda yer alan yöntemler için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi)

Gelir yaklaşımı analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2021-2030 yılları arasını kapsamaktadır.

Paylaşılan projeksiyonlara göre, 2021 yılında şirketin cirosunun 440 milyon TL olması beklenirken, 2030 yılına kadar kademeli artış ile 553 milyon TL ciroya ulaşılması tahmin edilmektedir.

Faaliyet kar marjına yönelik projeksiyonlarda, 2021 yılı için %46 oranında faaliyet kar marjı tahmin edilirken, önümüzdeki yıllarda kar marjında artış gerçekleşeceği ve 2030 yılında %66 faaliyet kar marjına ulaşılacağı öngörülmüştür.

Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihi itibarı ile 484,5 milyon TL net borcu düşüldüğünde ve halka arz öncesi gerçekleşen 100 milyon TL tutarındaki temettü ödemesi düzeltilindiğinde 2,83 milyar TL İNA değerine ulaşmıştır. Uç değer hesaplamasında şirketin 2030 yılındaki FAVÖK tutarı üzerinden 16,9x FAVÖK çarpanı ile uç değer hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde Şirket'in piyasa değerinin belirlenmesinde, hem Borsa İstanbul'da işlem gören hem de uluslararası benzer sektörde faaliyet gösteren şirketler kullanılmıştır. Karşılaştırmada Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanına yer verilmiştir.

Hesaplamalarda kullanılan ortalama çarpanlar aşağıdaki gibidir. Piyasa çarpanlarına göre bulunan şirketin özsermaye değeri 3,88 milyar TL olmuştur.

Kullanılan Piyasa Çarpanları	Yurtiçi BIST Seçilmiş Sağlık Hisseleri (3Ç0 yıllıklandırılmış)	Yurtdışı Seçilmiş Gıda Hisseleri (3Ç0 yıllıklandırılmış)
FD/FAVÖK	15,8x	18,0x

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Nihai halka arz fiyatı belirlenmesinde İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerle eşit ağırlık verilmiştir. Bu hesaplamalar doğrultusunda şirketin ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 3.353 milyon TL olarak belirlenmiştir. Şirketin halka arz fiyatı belirlenirken %19 oranında iskonto uygulanmış ve 534,8 milyon TL sermaye dikkate alınarak, hisse başına halka arz fiyatı 5,06 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Verilen Ağırlık	Özsermaye Değeri Milyon TL
İNA	50.0%	2831
Çarpan Analizi	25.0%	3876
SONUÇ		3353

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu, tespit edilen hisse başı fiyatın ise yapılan projeksiyonlara göre makul olduğu gözlenmektedir.

Şirketin büyüme dinamiklerinin ve projeksiyonların gerçekleşmesinin, elektrik piyasasındaki arz-talep koşullarına ve düzenlemelere bağlı olduğunu düşünüyoruz.

Yurtiçi ve yurtdışı çarpan analizinde kullanılan benzer şirket çarpan ortalamalarına bir miktar iskonto uygulamanın daha sağlıklı olabileceğini değerlendiriyoruz. Aynı şekilde İNA yönteminde uç değer hesaplamasında daha temkinli bir çarpan kullanılabileceğini düşünmekteyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Erol Gürçan	Ekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		