



**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA
İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU**

**Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5’nci maddesi uyarınca
hazırlanmıştır.**

31 Ağustos 2021

1. Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Galata Wind Enerji A.Ş.'nin ("Galata" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından 05.04.2021 tarihinde hazırlanan ve 09.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki varsayımlar ile tespit edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek pay başına değerin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nden Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemi kullanılmıştır.

a- Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ortalamaları Galata Wind'in 2020 yılı FAVÖK rakamı ile çarpılarak şirket değerine ulaşılmıştır.

Değerlemede UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 30.12 maddesinin (f) bendi uyarınca kullanılan çeşitli değerleme ölçütleri (yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpanları) ağırlıklandırılarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere eşit ağırlık verilmiştir. Bu yöntemle Galata Wind'in şirket değeri 4.460.228.357 TL olarak hesaplanmış, net finansal borç tutarı ve temettü ödemesi tutarı düşülerek 3.875.718.066 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpan sonuçları ile çarpan analizi özeti aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	FD/FAVÖ K Çarpanı	2020 FAVÖK	Hesaplanan Şirket Değeri
Yurt içi Benzer Şirketler	15,8x	263.796.606	4.180.215.261
Yurtdışı Benzer Şirketler	18,0x	263.796.606	4.740.241.453
		Hesaplanan Şirket Değeri	4.460.228.357
		Net Finansal Borç	484.510.291
		Temettü Ödemesi	100.000.000
		Özsermaye Değeri	3.875.718.066

b- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışları Yönetimi kapsamında Şirket'in gelecek 10 yıl boyunca nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve AOSM yöntemi kullanılarak bu değerler indirgenmiştir. Devam eden değer bulunması için ise Pazar Yaklaşımı/Çıkış Değeri Yöntemi kullanılmıştır.

Devam eden değer hesabında yurt içi ve yurtdışı benzer şirketlerin ortalama İD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. 2030 yılında yaratılacağı tahmin edilen FAVÖK tutarı ile bu çarpan çarpılarak 2030 yılı sonrasındaki döneme ait artık değer hesaplandıktan sonra 2030 yılındaki indirgeme faktörü kullanılarak bugüne indirgenmiştir. İNA analizi sonucunda şirket değeri, 10 yıllık projeksiyon dönemine ilişkin değer ve çıkış değeri ile hesaplanan projeksiyon sonrası devam eden değer toplamından oluşmakta olup, bu yöntemle göre 31.12.2020 tarihi itibarıyla şirket değeri 3.244.168.966 TL olarak hesaplanmıştır.

Projeksiyon Dönemi Değeri	1.596.281.261
2030 Yılı FAVÖK	389.264.972
FAVÖK Çarpanı	16,9x
2030 sonrası Değer	6.581.626.254
2030 indirgeme faktörü	0,25
2030 sonrası Bugünkü Değer	1.647.887.705
İNA Değeri	3.244.168.966

Yukarıdaki şekilde hesaplanan Şirket özsermaye değeri değerlendirme tarihi olan 5 Nisan 2021 tarihi itibarıyla özsermaye değerini yansıtmayı amacıyla halka arz öncesinde yapılan 100.000.000 TL temettü ödemesi de dikkate alınarak 5 Nisan 2021 tarihli değeri yansıtmak suretiyle aşağıdaki şekilde düzeltilmiş ve düzeltme sonucu özsermaye değeri 2.830.692.480 TL olarak bulunmuştur.

İNA Şirket Değeri	3.244.168.966
Net Finansal Borç	484.510.291
İNA Özsermaye Değeri	2.759.658.675
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,06
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	2.930.692.480
Temettü Ödemesi Düzeltmesi	100.000.000
Düzeltilmiş İNA Özsermaye Değeri	2.830.692.480

c- Değerleme Sonucu:

Şirket için Garanti Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışması sonucunda Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi Yöntemi %50 - %50 ağırlıklandırılarak halka arz öncesi şirket ve özsermaye değeri aşağıdaki şekilde 3.353.205.273 TL olarak hesaplanmıştır.

	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi	2.830.692.480	50%	1.415.346.240
Çarpan Analizi Yöntemi	3.875.718.066	50%	1.937.859.033
	Ağırlıklandırılmış Özsermaye		3.353.205.273

d- Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı:

Değerleme yöntemleri sonucunda Şirketin halka arz öncesi özkaynak değeri üzerinden 1 TL nominal değerli pay başına düşen değer % 19 halka arz iskontosuyla birlikte 5,06 TL olarak hesaplanmıştır.

	Özet
Hesaplanan Özkaynak Değeri	3.353.205.273
Galata Wind Ödenmiş Sermayesi	534.791.458
1 TL Nominal Değerli Pay Başına Düşen Değer	6,27
Halka Arz Fiyatı	5,06
Halka Arz İskonto Oranı	19%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	2.706.044.776

3. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri**a- Gelir ve EBİTDA:**

Fiyat Tespit Raporu'nda 2021 yılının ilk yarısına ilişkin tahmin bulunmadığından raporda yer alan yıllık tahminlerin mevsimsellik özelliği gözardı edilerek ½'si alınıp, 2021 yılı 2. çeyrek tahmini ve gerçekleşen verileri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Milyon TL	2021 Yılı Tahmin	2021 Q2 Tahmin	2021 Q2 Fiili	Gerçekleşme %
Toplam Gelirler	439.610	219.805	180.069	-18,1%
<i>Elektrik Satış Gelirleri</i>	436.288	218.144	173.816	-20,3%
<i>Karbon Kredisi Gelirleri</i>	3.322	1.661	6.252	276,4%
Toplam Giderler	-94.965	-47.483	-49.444	4,1%
FAVÖK	344.645	172.323	130.625	-24,2%

* FAVÖK = Karbon sertifika hakkı satış gelirleri dahil Toplam gelirler-Toplam faaliyet giderleri+ Amortisman ve itfa payları toplamı formülü ile hesaplanmıştır.

2021 yılının ilk yarısında toplam gelirlerin Fiyat Tespit Raporu'nda tahmin edilen yıllık gelirin altında kalmasının temel nedenleri; üretilen elektriğin mevsimsellik özelliği (RES'lerde yıllık bazda en fazla üretimin yılın 3. Çeyreğinde yapılması) ile Taşpınar RES'in tam kapasite olarak Mart ayı sonunda devreye girmiş olmasıdır.

Fiyat Tespit Raporu'nda 2021 yılının ilk yarısına ilişkin tahmin bulunmadığından değerlendirme yapabilmek için Şirketin 2020 ve 2021 yılları 2. çeyrek sonuçlarını karşılaştırılması daha sağlıklı sonuç verecektir. Şirketin 2021 yılı 2. çeyrek sonuçları geçen yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında önceki yılın aynı dönemine göre toplam gelirlerin % 26,2 ve FAVÖK'ün % 16,8 oranında güçlü bir şekilde arttığı görülmektedir.

Milyon TL	2020 Q2 Fiili	2021 Q2 Fiili	Gerçekleşme %
Toplam Gelirler	142.684	180.069	26,2%
<i>Elektrik Satış Gelirleri</i>	<i>141.672</i>	<i>173.816</i>	<i>22,7%</i>
<i>Karbon Kredisi Gelirleri</i>	<i>1.012</i>	<i>6.252</i>	<i>517,6%</i>
Toplam Giderler	-30.877	-49.444	60,1%
FAVÖK	111.807	130.625	16,8%

b- Gerçekleşen Üretim:

Fiyat Tespit Raporu'nda toplam Gelir ve FAVÖK hesabında aşağıdaki tabloda yer alan yıllık üretim miktarları (Toplam 742,70 bin MWh) ile YEKDEM kapsamında Amerikan Dolarına endeksli olarak yapılan satışlar için yıllık ortalama 7,83 döviz kuru esas alınmıştır. Raporda üretim miktarları açısından dönemsel tahmin yapılmadığından santrallerin 2020 yılı ilk yarıyıl üretim miktarlarının aynı yılın toplam üretimine oranlanması suretiyle (Taşpınar RES için üretim raporundaki tahmini orana göre) 2. çeyrek tahmini ve gerçekleşen üretim miktarları aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Santral	2021 Yıllık Üretim Tahmini (bin MWh)	2021 İlk 6 Ay Üretim oranı* (%)	2021 İlk 6 Ay Üretim Tah. (bin MWh)	2021 İlk 6 Ay Fiili Üretim (bin MWh)	Gerçekleşme (%)
Mersin RES	190,00	50,4%	95,76	101,03	5,5%
Şah RES	329,40	43,7%	143,95	137,68	-4,4%
Taşpınar RES	170,00	48,4%	82,28	42,86	-47,9%
Ara Toplam RES	689,40		321,99	281,57	-12,6%
Erzurum GES	39,30	47,2%	18,55	20,51	10,6%
Çorum GES	14,00	47,3%	6,62	6,41	-3,2%
Ara Toplam GES	53,30		25,17	26,92	6,9%
Genel Toplam	742,70		347,16	308,49	-11,1%

*İlk 6 ay üretim oranı, Taşpınar RES'te üretim raporuna, diğer santrallerde ise 2020 yılı toplam üretiminin ilk altı aya isabet üretim miktarına göre hesaplanmıştır.

Fiili üretim verilerinden de görüleceği üzere yılın ilk yarısında GES'lerde yapılan üretim, Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan tahminin üzerinde (+%6,9) gerçekleşmişken; RES'lerdeki üretim tahmini yıl ortalamasının % 12,6 altında kalmıştır. RES'lerdeki üretimin tahminin altında gerçekleşmesi, Taşpınar RES'in tam kapasite ile 2021 yılı Mart ayı sonunda devreye girmesi nedeniyle ilk 3 ayda eksik kapasiteyle üretim yapılması ve yılın ilk yarısında özellikle Şah RES Bandırma'da rüzgar rejiminin geçen yıl ortalamasının altında (2020 Üretim: 150,38 bin MWh, 2021 Üretimi: 137,68 bin MWh) kalmasıdır. Yılın 2. yarısında mevsimsellik özelliği nedeniyle rüzgar rejimi kaynaklı kaybın kapanarak yıllık bazda RES'lerde de üretim hedeflerine ulaşılacağı beklenmektedir.

4. Sonuç ve Değerlendirme

Yılın kalan aylarında mevsimsellik kaynaklı üretim artışı ve dolar kuruna bağlı olarak YEKDEM gelirlerinin artacak olması nedeniyle Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen 2021 hedeflerine ulaşılacağını öngörüyoruz.

Denetimden Sorumlu Komite

Hüseyin Faik Açıkalin
Başkan

Ozan Korkmaz
Üye