



**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 Maddesi uyarınca
Hazırlanmıştır.**

10 Mart 2022

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/FAVÖK 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 Akımları 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 şekilde 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 Yöntemleri %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 Şirket'in 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

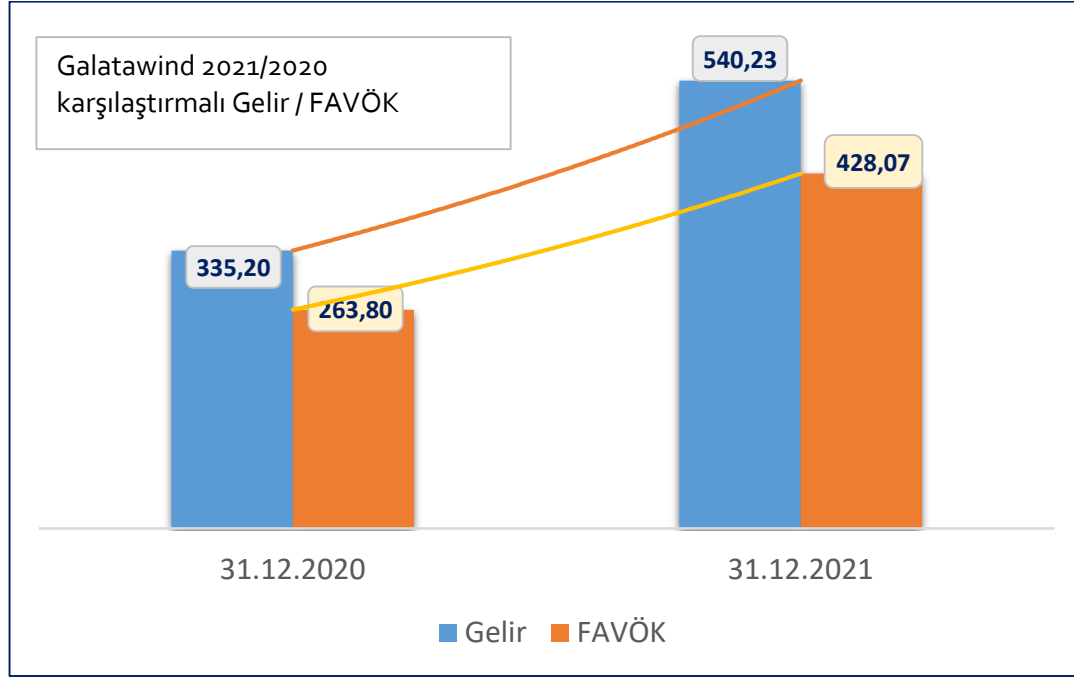
3. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri**a- Gelir ve EBİTDA:**

Fiyat Tespit Raporu'nda 2021 yılına ilişkin tahmini toplam satış gelirleri, toplam giderler ve FAVÖK ile 2021 yılı fiili verileri aşağıdaki tabloda karşılaştırılmıştır.

Milyon TL	2021 Yılı Tahmin	2021 Yılı Fiili	Gerçekleşme %
Toplam Gelirler	439.610	540.226	22,9%
<i>Elektrik Satış Gelirleri</i>	<i>436.288</i>	<i>521.948</i>	<i>19,6%</i>
<i>Karbon Kredisi Gelirleri</i>	<i>3.322</i>	<i>18.279</i>	<i>450,2%</i>
Toplam Giderler	-94.965	-112.158	18,1%
FAVÖK	344.645	428.068	24,2%

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

Fiyat Tespit Raporu'nda 2021 yılının tahmini verileri ile 2021 yılı fiilli verileri toplam gelirlerde %22,9, FAVÖK'de %24,2 daha fazla gerçekleşmiştir. Aşağıdaki grafikten görüleceği üzere, geçen senenin aynı dönemine kıyasla net satış gelirleri güçlü bir şekilde %61 artarak 540 Milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK yine aynı şekilde %62 oranında artarak 428 Milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Net satış gelirlerindeki artış temel olarak yıllık toplam üretimin geçen seneye kıyasla %23,8 artırılarak 601 bin MWh'dan, 744 bin MWh'a çıkarılmasından ve döviz kurlarındaki artışlar sebebi ile özellikle YEKDEM kapsamındaki santrallerin Amerikan Doları'na endeksli birim satış fiyatlarının artmasından kaynaklanmaktadır. Fiyat tespit raporunda kullanılan ortalama Amerikan Dolar kuru 7,63 iken, TCMB'nın açıkladığı Amerikan Doları ortalama kuru %16 artarak 8,86 olarak gerçekleşmiştir.



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 Doları'na endeksli olarak yapılan satışlar için yıllık ortalama 7,63 döviz kuru esas alınmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda santrallerin yıllık tahmini üretim verileri ile 2021 yılı yıllık fiili üretim verilerinin karşılaştırılması aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Santral	2021 Yıllık Üretim Tahmini (bin MWh)	2021 Yıllık Fiili Üretim (bin MWh)	Gerçekleşme (%)
Mersin RES	190,00	221,88	16,8%
Şah RES	329,40	321,84	-2,3%
Taşpınar RES	170,00	146,70	-13,7%
Ara Toplam RES	689,40	690,42	0,1%
Erzurum GES	39,30	40,57	3,2%
Çorum GES	14,00	13,49	-3,6%
Ara Toplam GES	53,30	54,06	1,4%
Genel Toplam	742,70	744,48	0,2%

Fiili üretim verilerinden de görüleceği üzere yıllık toplam GES'lerde yapılan üretim, Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan tahminin üzerinde (+%1,4) gerçekleşirken, RES'lerdeki üretim tahmini yıl ortalaması seviyesinde (+0,1%) gerçekleşmiştir. RES'lerdeki üretimin tahminler seviyesinde gerçekleşmesi, Mersin RES üretimlerinin geçen senenin aynı dönemine kıyasla %10,9 daha fazla gerçekleşmesi (2020 Üretim: 200 bin MWh, 2021 Üretim: 221,88bin MWh) ancak Taşpınar RES'in tam kapasite ile 2021 yılı Mart ayı sonunda devreye girmesi nedeniyle ilk 3 ayda eksik kapasiteyle üretim yapılması sebebi ile üretim tahminlerinden %13,7 daha az gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Yıllık bazda tüm santrallerin toplam üretim seviyeleri, Fiyat Tespit Raporu ile verilen tahminler ile aynı seviyede gerçekleşmiştir.

4. Sonuç ve Değerlendirme

Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen 2021 hedeflerini, santrallerin üretiminde tahminlere kıyasla meydana gelen artış, Amerikan Doları endeksli satış fiyatlarında kurdaki artışların etkisi ile meydana gelen yükselmeler sebebi ile toplam gelirlerde %22,9, FAVÖK'de %24,2 daha fazla gerçekleştirmiş olduğu tespit edilmiştir.

Denetimden Sorumlu Komite

Hüseyin Faik Açıkalın
Başkan

Ozan Korkmaz
Üye