

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Deniz Yatırım") Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Alfa Solar" veya "Şirket") için 12.10.2022 tarihinde hazırlandığı ve 04.11.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	40.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	03.11.2022
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	9 - 10 - 11 Kasım 2022 (üç gün)
Halka Arz Fiyatı	58,50 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	9.200.000 TL / B Grubu - Sermaye Artırımı : 6.000.000 TL - Ortak Satışı : 3.200.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	2.925 Milyon TL
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Piyasa (Özsermaye) Değeri	2.340 Milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	46.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,00
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,00
Halka Arz Büyüklüğü	538,2 Milyon TL
Borsa Kodu / Pazar	ALFAS / Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	16 -18 Kasım 2022
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, dolaşımdaki pay miktarının artmasına (bedelsiz sermaye artırımları hariç olmak üzere) yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına ve/veya düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağına dair taahhütte bulunmuştur. Şirket'in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceği, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve/veya düzenleyici kurumlara başvuruda bulunulmayacağı ve halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağı doğrultusunda taahhütte bulunmuştur. Şirket mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca maliki olduğu Şirket paylarının halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa İstanbul'da satılmaması, bu payların halka arz fiyatının altında Borsa İstanbul'da satılması sonucunu doğuracak şekilde bir işleme tabi tutulmaması yönünde taahhütte bulunmuştur. Şirket sermayesindeki mevcut paylarının satışından elde edeceği fonun, Şirket ortaklarından Alfa Kazan tarafından elde edilmesini müteakip en geç 2 iş günü süre içerisinde, Alfa Kazan da dahil Şirket'in tüm ilişkili taraflarının ticari olmayan tüm borçlarının ödeme tarihine kadar olan adat faizi ile birlikte Şirket'e ödenerek tamamen kapatılmasında kullanılacağını taahhüt etmiştir. Şirket ortakları, Şirket paylarının işlem görmeye başladığı günden itibaren 20 gün boyunca, Günlük Alım Emri Taahhüdü kapsamında pay alımı yapılacaktır. Taahhüt kapsamında pay alımı için kullanılacak kaynak taahhüt edenler tarafından Deniz Yatırım nezdinde bloke edilecektir. Alım Emri Taahhüdü işlemleri için 161,5 Milyon TL tutarında kaynak kullanılacaktır.
Başvuru Şekli	Bireysel Yatırımcı kategorisindeki yatırımcılar için azami pay başvuru miktarı 1.000 adet ve altında belirlenmiştir. Yüksek Başvurulu Yatırımcı kategorisindeki yatırımcılar en az 1.001 adet talepte bulunmak zorundadırlar. Yüksek Başvurulu Yatırımcı Tanımı: Asgari 1.001 adet başvuru yapmaları koşulu ile KKTC vatandaşları, yurt dışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahipleri dahil Türkiye'de ikametgah sahibi gerçek ve tüzel kişiler ile bir takvim yılı içinde Türkiye'de devamlı olarak 6 aydan fazla oturanlar ve Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar tanımları dışında kalan ve merkezi Türkiye'de bulunan tüm tüzel kişilerdir. A.Ş. ve Ltd şirketler bu kategoriden başvurabilirler. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı: Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, PYŞ'ler, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, c) Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurul'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar, d) Aktif toplamının 50.000.000 TL, yıllık net hasılatının 90.000.000 TL, özsermayesinin 5.000.000 TL üzerinde olması kısıtlarından en az ikisini taşıyan kuruluşlardır.
Tahsisat	- Bireysel Yatırımcılar: %60 - Yüksek Başvurulu Yatırımcı: %25 - Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %15
Fon Kullanım Yeri	-Yeni Fabrika Yatırımı ve Ek Depo Yatırımı: %45 -Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: %45 -Şirketin elektrik ihtiyacını karşılayacak düzeyde GES kurulması : %10
Talepte Bulunma Şekli	Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini nakden/hesaben ödeyebilecekler, ya da blokaj yöntemi ile teminat göstererek talepte bulunabilecekler. Bireysel ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar izahnamede ilan edilen konsorsiyum üyelerine başvuruda bulunarak talep formu doldurmak suretiyle taleplerini iletebilecektir. Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar ise sadece konsorsiyum lideri Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye talep formlarını doldurmak suretiyle başvuruda bulunabilecekler.
Azami Talep	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı tanımında bulunmayan Bireysel Yatırımcılar için azami talep tutarı 1.000 adet olup, Yüksek Başvurulu Yatırımcılar için asgari talep tutarı 1.001 adet olarak belirlenmiştir. Yurt İçi Kurumsal ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar için talep edilebilecek azami pay miktarı, halka arz edilen pay miktarı ile sınırlıdır.
Mükerrer Talep Kontrolü	Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcıların tahsisat

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	gruplarından sadece birine dahil olacak şekilde başvurması esastır. Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar mükerrer taramaya tabi tutulacak, bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların bulunması durumunda ilgili yatırımcıların yalnızca en yüksek miktarl talebi kabul edilecektir. Ancak, Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılara ait talep miktarının halka arz edilen pay miktarından az olması durumunda; mükerrer talepte bulunan söz konusu yatırımcıların diğer talepleri de dikkate alınacaktır.
Dağıtım Şekli	Bireysel ve Yüksek Başvurulu Yatırımcı: Oransal Dağıtım Yöntemine göre yapılacaktır. Oransal dağıtımda; ilk aşamada (yetmesi kaydıyla) her bir yatırımcıya birer adetlik pay verilecektir. Daha sonra kalan tahsisat miktarının, kalan talep miktarına bölünmesiyle “arzın talebi karşılama oranı” bulunacaktır. Bulunan arzın talebi karşılama oranı her bir yatırımcıya ilişkin birer pay dağıtıldıktan sonra kalan talep adedi ile çarpılacak ve paylar dağıtılacaktır. Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı: Serbest Dağıtım Yöntemine göre yapılacaktır. Bu yatırımcı grubunda, dağıtıma konsorsiyum liderinin önerileri dikkate alınarak Halka Arz Edenler karar verecektir.
Ödeme	Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar, dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00’a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini nakden ödeyebilirler. Bu durumda, teminata alınan kıymetler ve/veya dövizler üzerindeki bloke aynı gün kaldırılır. Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00’a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini kısmen nakden ödeyebilirler. Bu durumunda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için teminata alınan kıymetler yatırımcının belirteceği sıra ile bozdurulacaktır. Yurtiçi kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin açıklanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00’ye kadar talepte bulundukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.
Dağıtım Zamanı	Konsorsiyum lideri, talep toplama süresinin bitimini izleyen en geç 2 (iki) iş günü içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket ve Halka Arz Eden’e verecektir. Şirket ve Halka Arz Eden, dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen gün içerisinde onaylayacak ve onayladığını Konsorsiyum liderine bildirecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Esas Sözleşmesi uyarınca, fotovoltaik güneş paneli üretiminin yanı sıra, yenilenebilir enerji kaynaklarından veya diğerlerinden elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı amacıyla kurulmuş olup, TTK, SPKn ve SPK, EPDK düzenlemeleri ve sermaye piyasası mevzuatı, elektrik piyasası mevzuatı ve ilgili mevzuata uymak suretiyle faaliyet göstermektedir. Şirket’in ana faaliyet konusu; üretimini gerçekleştirdiği fotovoltaik güneş panellerinin satışı olup, faaliyet konuları arasında yer almasına rağmen mevcut durum itibarıyla doğrudan ya da dolaylı olarak elektrik üretimi ve güneş enerjisi santralleri kurulumu yapmamaktadır. Şirket üretim faaliyetlerini, Kırıkkale ili, Yahşıhan ilçesi, Kırıkkale 1. OSB Bölgesi’nde bulunan 10.000 m2 alan üzerinde kurulu toplamda 5.400 m2 kapalı alana sahip ana fabrikada yürütmektedir. Şirket, 2021 yılının son çeyreğinde yine Kırıkkale OSB’de yaklaşık 25.000 m2 büyüklüğünde bir arazi satın alınmıştır. Söz konusu arazi üzerinde Aralık 2021 tarihinde başlayan ve Mart 2023 tarihinde tamamlanması hedeflenen, yaklaşık 22.000 m2 kapalı alana sahip olacak yeni fabrikanın inşaatının ve projenin her iki fazının da tamamlanması üzerine, yıllık 290,70 MWp olan panel üretim kapasitesinin toplamda yaklaşık 1.290,70 MWp’e ulaşması planlanmaktadır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



2014 yılının sonlarından bu yana seri üretim faaliyetinde bulunan Şirket'in kullandığı yaygın teknoloji, sektör dinamiklerinin getirdiği bir sonuç olarak 3 defa önemli ölçüde değişiklik göstermiştir. 2014-2018 yılları arasında maliyet avantajına sahip olan ve sektörde yaygın olan polikristal hücrelerle, 2018-2020 yılları arasında yine sektörde yaygın olan monokristal hücrelerle üretim yapılırken, 2020 yılından sonra ise monokristal PERC teknolojisi yaygınlık kazanmıştır. Şirket, 2021 yılından itibaren, monokristal PERC teknolojisi ağırlıklı üretim yapmaktadır. Bugün üretimde kullanılmayan 156,75 mm hücrelerle başlayan üretim, zaman içinde gerçekleşen teknolojik gelişim ve değişimler sonrasında güncel durumda; 158,75 mm, 166 mm ve 182 mm boyutlarında hücrelerle devam etmektedir. Şirket ayrıca, "ticari mal" olarak sınıflanan ve tamamına yakını invertör olarak adlandırılan, fotovoltaik güneş panellerinin ürettiği doğru akımı alternatif akıma çeviren cihazlar ile çok düşük miktarlarda da olsa kablo, bağlantı elemanı vb. ürünlerden oluşan satışlar gerçekleştirmektedir.

Şirket, İzahname dönemleri itibarıyla satışlarının %95'ten fazlasını yurt içi pazarda gerçekleştirmiştir. Şirket satışlarını "direkt" olarak gerçekleştirmekte, satış kanalı olarak bayilik ya da distribütörlük mekanizmasını kullanmamaktadır. Şirket brüt hasılatının 2022/06 itibarıyla yaklaşık %1,9'unu oluşturan yurt dışı satışlar ise, genellikle Afrika ülkelerine fason ve Suriye'ye kendi markasıyla satış olarak gerçekleşmiştir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.06.2021 ve 30.06.2022 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022	30.06.2021
Net Satışlar	138.266.723	233.434.591	438.553.686	698.405.617	145.605.548
Satışların maliyeti	122.763.100	188.582.493	361.688.173	574.122.060	130.020.282
Brüt kar	15.503.623	44.852.098	76.865.513	124.283.557	15.585.266
Brüt kar marjı	11,2%	19,2%	17,5%	17,8%	10,7%
Faaliyet Karı/Zararı	12.401.963	41.199.055	16.726.952	91.471.637	6.475.561
Faaliyet Karı Marjı	9,0%	17,6%	3,8%	13,1%	4,4%
Dönem Karı/Zararı	9.889.718	38.823.580	48.402.562	138.921.670	5.712.785
Net Kar Marjı	7,2%	16,6%	11,0%	19,9%	3,9%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.06.2022 ara dönemine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	71.725.941	168.667.252	402.667.710	894.659.069
Duran Varlıklar	7.097.179	12.876.433	37.939.568	77.227.609
TOPLAM VARLIKLAR	78.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678
Kısa Vadeli Yükümlülükler	51.211.211	116.403.231	327.295.022	751.591.277
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.538.706	7.226.094	4.486.484	2.602.276
Özkaynaklar	19.073.203	57.914.360	108.825.772	217.693.125
Ödenmiş Sermaye	3.250.000	3.250.000	40.000.000	40.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	72.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Şirket	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Alfa Kazan	A	8.000.000	20,00	8.000.000	17,39
	B	32.000.000	80,00	28.800.000	62,61
Halka Açık Kısım	B	-	-	9.200.000	20,00
- Sermaye Artırımı	B	-	-	6.000.000	13,04
- Ortak Satışı	B	-	-	3.200.000	6,96
Toplam		40.000.000	100,00	46.000.000	100,00

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Değerleme çalışmasında 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan' yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme Sonucu (Milyon TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri	Sonuç
İNA	60%	3.116	1.870
Piyasa Yaklaşımı	40%	2.639	1.055
Hedef Değer			2.925
İskonto Oranı (%)			20%
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri (TL)			2.340
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)			58,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İNA'ya %60, Çarpan Analizine ise %40 ağırlık verilmiş olup, 2.925 Milyon TL piyasa (özsermaye) değerine ulaşılmıştır. %20 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise piyasa (özsermaye) değeri 2.340 Milyon TL olarak hesaplanmış, pay başına değer ise 58,50 TL fiyat seviyesinde belirlenmiştir.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi çarpan analizinde kullanılan sektör ve şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde sektör ve benzer şirket çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin yapılan analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- Uç değer büyümesinin ABD doları bazında %1 olarak varsayılmasının uygun bir yaklaşım olduğu,
- Projeksiyon döneminde ABD doları bazında AOSM'nin %12,08 seviyesinde öngörülmesinin makul bir varsayım olduğu,
- %20 oranında uygulanan halka arz iskontosunun mevcut piyasa koşulları altında yeterli olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

CEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

