

CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi 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, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("QNB Finans Yatırım") CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş. ("CW Enerji" veya "Şirket") için 14.03.2023 tarihinde hazırlandığı ve 14.04.2023 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	CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	105.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	13/04/2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	26-27-28 Nisan 2023
Halka Arz Fiyatı	108,60 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	Toplam : 30.000.000 TL (Ek Satış Hariç: 25.000.000 TL nominal) Ortak Satış : 6.250.000 TL (nominal) Sermaye Artırımı : 18.750.000 TL (nominal) Ek Satış : 5.000.000 TL (nominal)
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	14.251.213.719
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	11.403.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	123.750.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,20 (Ek Satış Dahil : %24,24)
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	5.000.000 TL
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%24,24
Halka Arz Büyüklüğü	2.715.000.000 TL (Ek Satış Dahil 3.258.000.000 TL)
Borsa Kodu / Pazar	CWENE
Katılım Endeksine Uygunluk	BIST Katılım Tüm Endeksine Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	3-5 Mayıs 2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl süreyle, bedelli veya bedelsiz herhangi bir sermaye artırımı gerçekleştirmeyeceğini, hiçbir şekilde halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını, Borsa İstanbul A.Ş.'ye ve SPK'ya veya yurtdışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir

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 verilmekte 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.



	satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmektedir. Pay Sahipleri, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından 1 yıl süreyle; Şirket paylarını dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arz konu etmeyecekleri, bu doğrultuda bir karar almayacakları ve Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurtdışındaki herhangi bir menkul kıymetler ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacakları ve bu süre boyunca ilerde yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair herhangi bir açıklama yapmayacakları ve borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağına alıcılara bildirileceklerini taahhüd etmişlerdir.
Azami Talep Tutarı	Talep Miktarının 1 (bir) adet ve katları şeklinde olması şarttır. Yatırımcı bazında talepte bulunulabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir. Yatırımcılar istedikleri takdirde talep formunda almak istedikleri miktara ilişkin alt sınır belirleyebileceklerdir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %80 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: % 20
Fon Kullanım Yeri	- İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi : %43-45 - Yatırım ve Modernizasyon Harcamaları: %13-15 - Lisanslı veya Lisanssız İşletmede olan GES Santral Alımları: %11-13 - Öz Tüketime Yönelik Çatı ve Arazi Tipi GES Santrali Kurulumu: %10-12 - Depolama Alanlarının Genişletilmesi: %8-10 - Finansman Maliyetlerinin Azaltılması: %5-7 - Anahtar Teslim Proje Geliştirme Amaçlı Arzi Satın Alımları: %3-5
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: Halka arz talep toplama süresi içinde ve işbu İzahname'nin 25.1.3.2.c maddesinde belirtilen başvuru yerlerinde yer alan Konsorsiyum Üyelerinin merkez, şube ve acentelerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: Talepleri için sadece Konsorsiyum Lideri olan Deniz Yatırım ve QNB Finans Yatırım'a başvuruda bulunabileceklerdir.
Mükerrer Talep Kontrolü	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım yöntemi kullanılacaktır ve mükerrer talep kontrolü işlemi yapıldıktan sonra sadece en yüksek miktartlı talepleri dikkate alınacaktır. Farklı Konsorsiyum Üyeleri'nden eşit miktarda mükerrer talep yapılmış ise veya yetersiz bilgi girişinden dolayı kararsız kalınıyor ise karar Konsorsiyum Liderleri tarafından verilecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Dağıtım: Eşit Dağıtım yapılacaktır. Bireysel Yatırımcılar için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden az olması halinde bütün talepler karşılanacaktır. Talepler tahsis edilen paydan fazla olduğu durumda tahsis edilen pay miktarı talepte bulunan yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki alım talepleri karşılanır. Dağıtım hesaplamalarında küsurat ortaya çıkması halinde, küsurat tama iblağ edilerek talebi tamamen karşılanamayan yatırımcılar arasında, Konsorsiyum Liderleri, Halka Arz Eden Pay Sahibi ve İhraççı'nın uygun gördüğü biçimde dağıtım yapılır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı'ya verilecek pay miktarına Deniz Yatırım ve QNB Finans Yatırım'ın önerileri de dikkate alınarak Halka Arz Eden Pay Sahibi ve İhraççı tarafından karar verilecektir. Konsorsiyum Liderleri, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisinde bulunan yatırımcının talebini kabul edip etmemekte serbest olacaktır.

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 verilmekte 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.



Ödeme	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: Ödeme seçenekleri sadece “nakden ödeme” veya sadece “blokaj yöntemi ile talepte bulunma” şeklinde olabilir. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için “Talep Bedeli”, talep ettikleri pay adetleri ile pay fiyatının çarpımı sonucu ortaya çıkacak tutardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: Pay bedellerini nakden veya hesaben ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar almaya hak kazandıkları pay miktarının belirlenen nihai satış fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin açıklandığı günü takip eden ikinci iş günü saat 12.00’a kadar ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar dağıtım listelerinin onaylanmasından sonra almaya hak kazandıkları payların bedellerini ödemekten imtina edemezler.
Dağıtım Zamanı	Halka arzdan pay alan yatırımcıların söz konusu payları sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde MKK nezdinde hak sahipleri bazında kayden izlenmeye başlanacaktır. İhraççı kayıtlı sermaye sistemine tabi olduğundan paylar satış anında teslim edilecektir. Paylar, İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri tarafından yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına aktarılacaktır. Talebi karşılanan yatırımcıların payları, kaydi sistem esasları çerçevesinde, dağıtım listesinin Konsorsiyum Üyeleri’ne iletilmesini takip eden en geç 2 (iki) iş günü içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla, kaydi olarak teslim edilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Türkiye’nin güneş paneli üreticilerinden birisi olan CW Enerji, 2010 yılındaki kuruluşundan 2016 yılına kadar güneş enerjisi üretim sistemlerine ilişkin olarak; EPC (Engineering, Procurement and Construction- Mühendislik, Tedarik ve İnşaat) hizmetleri ile güneş enerjili sulama sistemleri üzerinde faaliyet göstermiştir.

Şirket, 2016 yılından itibaren kurduğu tesislerde güneş paneli üretimi yapmaya başlamış, ürün ve hizmet alanını genişletmiştir.

Şirket’in toplam çalışan sayısı yönetim kurulu üyeleri hariç olmak üzere, 31.12.2022 tarihi itibarı ile, 1.127 mavi yaka ve 406 beyaz yaka olmak üzere toplam 1.533’tür. 192 idari çalışan, 171 mühendis, 1.110 işçi, 42 teknik servis elemanı, 13 tekniker ve 5 teknisyeni bulunmaktadır. Şirket’in 5 yönetim kurulu üyesi bulunmaktadır.

Şirket, faaliyetlerine 2010 yılında Antalya OSB 2. Bölge’de GES projelerine sadece kurulum faaliyeti olan anahtar teslim kurulum hizmetleri ile başlamıştır. 2013 yılında Lisansız Enerji Yönetmeliği’nin devreye girmesiyle hızlanan yatırımlarla Şirket, entegre yapıya ulaşmak üzere 2015 yılında Antalya OSB 3. Bölge’de bir arazi satın alarak burada yıllık 30 MWp kapasiteye sahip üretim hattı yatırımına başlamış ve 2016 yılı itibarı ile Şirket merkezi bu adrese taşınmış ve panel üretim faaliyetlerini bu adreste sürdürmüştür.

Şirket sektör tecrübesi ve üretim kabiliyetleri dahilinde piyasada oluşan uygun şartları değerlendirerek Türkiye’nin çeşitli yerlerinde kurduğu ve kendi mülkiyeti olan toplam 10,55 MWp kurulu güce sahip 10 adet GES işletmektedir.

4- Mali Tablolar

Şirket’in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yıllarına ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosuna kalemleri aşağıdadır:

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgilerin 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.



KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Net Satışlar	452.411.065	1.002.995.682	4.758.256.196
Satışların maliyeti	(382.161.689)	(842.940.412)	(3.675.674.015)
Brüt kar	70.249.376	160.055.270	1.082.582.181
Faaliyet Karı	76.179.212	78.760.844	913.848.607
Dönem Karı/Zararı	25.932.345	2.998.333	904.211.972
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu			

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılına ait kar marjları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları (%)	31.12.2020	31.12.2021	30.12.2022
Brüt Kar Marjı	%15,5	%16,0	%22,8
Esas Faaliyet Kar Marjı	%16,8	%7,9	%19,2
Net Kar Marjı	%5,7	%0,3	%19,0
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP			

Şirket'in, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.12.2022 ara dönemlerine ait Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Dönen Varlıklar	225.062.015	495.030.963	3.036.101.229
Duran Varlıklar	234.649.782	634.564.197	1.400.105.822
TOPLAM VARLIKLAR	459.711.797	1.129.595.160	4.436.207.051
Kısa Vadeli Yükümlülükler	174.615.151	534.235.807	2.663.943.835
Uzun Vadeli Yükümlülükler	96.487.920	113.850.151	388.585.740
Özkaynaklar	188.608.726	481.509.202	1.383.677.476
Ödenmiş Sermaye	105.000.000	105.000.000	105.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	459.711.797	1.129.595.160	4.436.207.051
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:

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.



İhraççı / Şirket		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
Ortaklar	Pay Grubu	TL	%	TL	%	TL	%
Tarzan Tarık Sarvan	A	24.675.000	23,50	24.675.000	19,94	24.675.000	19,94
	B	74.025.000	70,50	67.775.000	54,77	62.775.000	50,73
Volkan Yılmaz	A	1.575.000	1,50	1.575.000	1,27	1.575.000	1,27
	B	4.725.000	4,50	4.725.000	3,82	4.725.000	3,81
Halka Açık Kısım	B	-	-	25.000.000	20,20	30.000.000	24,24
Toplam		105.000.000	100	123.750.000	100	123.750.000	100

6- Değerleme Çalışması Hakkında

- Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan Analizi' yöntemleri kullanılmıştır.
- Şirket'in Değerleme Yönteminde "İNA" yöntemine %50, Benzer Şirket Çarpanlarına da %50 ağırlık verilmiştir.
- Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizi hesaplamasında ve nihai değerlemede dikkate alınmamıştır.
- Yurt içi çarpan değerlemesinde Yurt İçi Seçili Elektrik Ekipmanları Üreticileri çarpanı %30, BİST- Yıldız Pazar çarpanı %70 olarak ağırlıklandırılmıştır.

İNA Değerleme Sonuçları (USD)	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	357.172.766
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%1,0
Devam Eden Değer	480.499.487
Firma Değeri	837.672.253
Net Finansal Borç	(3.037.810)
Piyasa Değeri	840.710.063

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yurt İçi Seçili Elektrik Ekipman Üreticileri (USD)	FD/ FAVÖK' 2022
FAVÖK' 2022	58.867.385
Yurt İçi Seçili Elektrik Ekipman Üreticileri Çarpanı	19,6x
Çarpan Analizi Firma Değeri	1.152.594.820
Net Finansal Borç	(3.037.810)
Piyasa Değeri	1.155.632.630

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

BİST Yıldız Pazar (USD)	FD/ FAVÖK' 2022
FAVÖK' 2022	58.867.385
BİST Yıldız Pazar Çarpanı	7,6x
Çarpan Analizi Firma Değeri	449.438.837

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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.



Net Finansal Borç	-3.037.810
Piyasa Değeri	452.476.647

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yurt İçi Çarpan Analizi Sonuçları	Ağırlık (%)	Piyasa Değeri (USD)
Yurt İçi Seçili Elektrik Üreticileri FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%30	1.155.632.630
Yurt İçi BİST Yıldız Pazar FD/ FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%70	452.476.647
Yurt İçi Çarpan Analizi Piyasa Değeri		663.423.442

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İNA Yönetimine %50, kendi içinde eşit ağırlıklandırılan Piyasa Çarpan Yönetimine %50 ağırlık verilmiş olup, **14.251.213.719 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 105.000.000 TL olan Şirketin %20 halka arz iskontosu sonrasında piyasa değeri **11.403.000.000 TL** pay başına değer ise **108,60 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (USD)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (USD)
İNA	840.710.063	50%	420.355.032
Benzer Şirket Çarpanları	663.423.442	50%	331.711.721
		Toplam	752.066.752

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğunu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiğini,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu,
- 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 sağladığını,
- Değerlemede kullanılan "Piyasa Çarpanları" ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemlerinin %50 - %50 olarak ağırlıklandırılmasını uygun bulmaktayız.
- Çarpan Analizinde kullanılan FD/FAVÖK ve medyan alınmasını ve.
- Çarpan Analizinde Yurt İçi Seçili Elektrik Ekipmanları Üreticileri çarpanına %30, BİST- Yıldız Pazar çarpanına %70 olarak ağırlık verilmesini makul değerlendirmekteyiz.

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 verilmekte 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.



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.

Özetle, %20 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 108,60 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğunu uygun bulmaktayız.

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 verilmekte 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 dayanarak 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.

