

Enerya Enerji 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, Vakıf Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Vakıf Yatırım") Enerya Enerji A.Ş. ("Enerya" veya "Şirket") için 30.05.2023 tarihinde hazırlandığı ve 10.08.2023 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	Enerya Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	120.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	09.08.2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Ahlatıcı ve Vakıf Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	14-15-16/08/2023 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	88,76 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	39.000.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı : 25.000.000 TL - Ortak Satışı : 14.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	13.313,8 Milyon TL
Halka Arz İskontosu	%20,0
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	10.651 Milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	145.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%26,90
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%26,90
Halka Arz Büyüklüğü	3.461,6 Milyon TL
Borsa Kodu / Pazar	ENRYA.E / Yıldız Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	Borsa İstanbul tarafından görüş belirtilmemiştir.
Tahmini İşlem Görme Tarihi	21-23/08/2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır. Ahlatıcı Yatırım, fiyat istikrarı işlemlerinde, halka arzı gerçekleştiren tüm payların azami %20'si ile sınırlı olmak kaydıyla Fiyat İstikrarı Fonu tertipleyecektir. Fiyat istikrarı için ayrılacak fon 7.800.000 TL nominal değerli payların halka arz pay fiyatıyla çarpılmasıyla oluşan tutara eşdeğer (692 Milyon TL) olacaktır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket; halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını , bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

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.



Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %70 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %25 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %5
Fon Kullanım Yeri	- Yeni Satın Alma Fırsatlarının değerlendirilmesi: %75-85 - Yenileme ve Genişleme Alt Yapı Harcamaları: %5-10 - İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşıllanması: %10-15
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'ın halka arz talep toplama süresi içerisinde ve İzahname'nin 25.1.3.2 (c) maddesinde belirtilen konsorsiyum üyelerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini nakden/hesaben ödeyebilecekler, ya da blokaj yöntemi ile teminat göstererek talepte bulunabilecekler. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar ise sadece Konsorsiyum Lideri ve Eş Liderine başvuruda bulunabilecekler. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı: Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, 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 kuruluşlardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisinde yalnızca Sermaye Piyasası Kurulu'nun i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı uyarınca, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, unvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III 39 1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md 31/1-d hükmü kapsamındaki kuruluşların iletildiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir.
Mükerrer Talep Kontrolü	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara eşit dağıtım yöntemi kullanılacağından TC kimlik veya Vergi Kimlik numaraları kullanılarak yatırımcı bazında tekleştirme esasına göre aynı veya farklı aracı kurumlarından iletilen ancak aynı TC Kimlik veya Vergi Kimlik numarasına sahip emirlerden en yüksek tutarlı olan emir dikkate alınacaktır. Aynı TC Kimlik veya Vergi Kimlik numarasına sahip mükerrer girilen emirler işleme alınmayacaktır. Ayrıca azami talep miktarını aşan emirlerde, azami kısmı aşan emir tutarları iptal edildikten sonra kalan azami tutar işleme alınacaktır. Herhangi bir yatırımcı grubu için yatırımcı başına talep edilecek azami pay miktarı bu tahsisat grubuna tahsis edilen toplam pay miktarının dörtte birini geçemeyecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'a Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacak olup TC kimlik veya Vergi Kimlik numaraları kullanılarak yatırımcı bazında tekleştirme esasına göre en yüksek tutarlı olan emir dikkate alınacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedi talep eden yatırımcı sayısına bölünecek ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki talepler karşılanacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Bu şekilde dağıtım işlemine tahsis edilen payların tamamı dağıtılıncaya kadar devam edilecektir. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak İhraççı tarafından karar verilecektir.

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.



	SPK'nın 30.03.2023 tarihli ve 20/412 sayılı ilke kararı uyarınca, yeterli talep olması halinde yurt içi kurumsal yatırımcı grubunda her bir yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarının, halka arz edilen payların toplam tutarının %1'ini aşamayacak şekilde belirlenmesi esastır. Bir portföy yönetimi şirketinin kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama PYŞ bazında ve %3 olarak uygulanır.
Ödeme	Yurt İçi Bireysel 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 durumda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için talep formunda seçilmiş olan yatırımcıların belirleyeceği sıra ile boz durulacaktır. Yurtiçi kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin onaylanmasını 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'e verecektir. Şirket , dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen gün içerisinde onaylayacak ve onayı Konsorsiyum Liderine bildirecektir. Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listelerinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren 90 gün boyunca borsa dışında satamaz, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamaz ve özel emir ile toptan satış işlemlerine konu edemez.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in esas faaliyet konusu doğal gaz toptan ve perakende dağıtım ve satışı yapmak için kurulmuş veya kurulacak olan bağlı ortaklıklarının sermaye ve yönetimine katılmaktır. Bunun yanı sıra Şirket, sahip olduğu bağlı ortaklıklara operasyonel ve danışmanlık hizmetleri vermektedir. Şirket 2006 yılında doğal gaz dağıtım alanında faaliyet göstermek amacı ile kurulmuştur. Şirketin gaz dağıtım faaliyetinde bulunan bağlı ortaklıkları olan Doğal Gaz Dağıtım Şirketleri'nin unvanları ve etkin ortaklık oranlarını gösteren tablo aşağıda sunulmuştur. Ayrıca Şirket özsermaye yöntemi ile muhasebeleştirilen yatırımlar olarak sınıflandırdığı "Ahlacı Finansal Yönetim A.Ş." şirketinde %29 oranında pay sahibidir

Bağlı Ortaklık	Faaliyet Alanı	Faaliyet Gösterdiği İl	Ortaklık Oranı (%)
Enerya Denizli Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Denizli	90,00
Enerya Konya Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Konya	75,64
Enerya Ereğli Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Konya	89,97
Enerya Antalya Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Antalya	90,00
Enerya Kapadokya Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Niğde/Nevşehir	63,00
Enerya Aksaray Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Aksaray	89,95
Enerya Karaman Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Karaman	90,00
Enerya Erzincan Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Erzincan	90,00
Enerya Aydın Gaz Dağıtım A.Ş.	Doğal Gaz Dağıtım	Aydın	90,00
Kaynak : Fiyat Tespit Raporu, KAP			

Şirket'in Doğal Gaz Dağıtım Şirketleri, 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla toplamda 1.701.701 adet mesken, ticari, sınai ve taşıma hizmeti verilen müşteriye doğal gaz dağıtım yapılmasına imkan veren 18.027

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.



kilometre uzunluğunda bir doğal gaz dağıtım hattı işletmekte olup, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren yılda 3,58 milyar Sm³ hacminde doğal gaz dağıtımını gerçekleştirmiştir. Şirket, 2022 yılında konutlara 1,33 milyar Sm³, elektrik üretim tesislerine 54,09 milyon Sm³, inşaat şirketlerine 6,62 milyon Sm³, OSB'lere 177,08 milyon Sm³, sanayi tesislerine 856,61 milyon Sm³, ticarethanelere 1,16 milyar Sm³ doğalgaz dağıtımını gerçekleştirmiştir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 31.03.2022 ve 31.03.2023 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR / ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	01.01-31.03.2022	01.01-31.03.2023
Net Satışlar	2.689.962.539	3.700.025.016	12.105.547.615	3.382.738.229	6.394.387.524
Satışların maliyeti	2.369.955.987	3.215.316.577	11.315.825.090	3.027.599.571	5.854.455.710
Brüt kar	320.006.552	484.708.439	789.722.525	355.138.658	539.931.814
Faaliyet Karı	272.330.063	383.272.090	725.669.346	351.025.059	599.183.677
Dönem Karı/Zararı	40.427.121	384.677.113	1.387.706.781	351.024.915	602.533.093

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 31.03.2022 ve 31.03.2023 ara dönemlerine ait kar marjları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Brüt Kar Marjı	11,9%	13,1%	6,5%	10,5%	8,4%
Faaliyet Marjı	10,1%	10,4%	6,0%	10,4%	9,4%
FAVÖK Marjı	11,8%	12,2%	6,8%	11,1%	9,2%
Net Kar Marjı	1,5%	10,4%	11,5%	10,4%	9,4%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 31.03.2023 ara dönemlerine ait Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	754.891.178	1.632.017.988	3.926.062.349	3.719.485.463
Duran Varlıklar	1.447.696.26	1.923.566.204	10.829.174.820	10.897.713.961
TOPLAM VARLIKLAR	2.202.587.446	3.555.584.192	14.755.237.169	14.617.199.424
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.729.249.476	2.384.612.195	5.795.946.555	5.400.906.256
Uzun Vadeli Yükümlülükler	970.853.558	1.509.093.744	1.518.639.329	1.548.963.311
Özkaynaklar	(497.515.588)	(338.121.747)	7.440.651.285	7.667.329.857
Ödenmiş Sermaye	120.000.000	120.000.000	120.000.000	120.000.000
Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazancı	-	-	6.415.666.377	6.415.666.377
Net Dönem Karı	28.970.625	134.028.830	309.895.147	222.681.624
TOPLAM KAYNAKLAR	2.202.587.446	3.555.584.192	14.755.237.169	14.617.199.424

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

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.



5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

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

İhraççı/Şirket	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Ahlatacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.	A	29.700.000	24,75	29.700.000	20,48
	B	89.939.926	74,95	75.939.926	52,37
İDC Liman İşletmeleri A.Ş.	A	300.000	0,25	300.000	0,21
	B	60.074	0,05	60.074	0,04
Halka Açık Kısım	B	-	-	39.000.000	26,90
- Sermaye Artırımı	B	-	-	25.000.000	17,24
- Ortak Satışı	B	-	-	14.000.000	9,66
Toplam		120.000.000	100,00	145.000.000	100,00

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan' yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA – Özsermaye Değeri (TL)	13.980.188.888	50,0%	6.990.094.444
Çarpan Analizi - Özsermaye Değeri (TL)	12.647.362.533	50,0%	6.323.681.267
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (TL)			13.313.775.711
Pay Başına Fiyat (TL)			110,95
İskonto Oranı (%)			20,0%
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)			10.651.020.569
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)			88,76

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, **13.313.775.711 TL**

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.



özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri 110,95 TL olarak hesaplanmıştır. %20,0 halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise 88,76 TL olarak hesaplanmıştır.

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 yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan 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 FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- 2023 yılı için %21,5 olarak tahmin edilen ve 2024-2027 yılları arasında kademeli düşüş göstererek 2027 yılı itibarıyla 19,7% seviyesine gerileyeceği ve 2028-2039 yılları arasında da bu seviyede sabit kalacağı varsayılan AOSM'nin ihtiyatlı 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.

Özetle, %20,0 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 88,76 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.

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.



ÇEKİNCE

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 CAPITAL 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 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL 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 CAPITAL 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 CAPITAL 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 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.

