

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin
Değerlendirme Raporu - II

29.09.2023

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Alfa Solar" veya "Şirket") 04.11.2022 tarihinde yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen on aylık sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın Seri: VII No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile yazılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası uyarınca; payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

2.1. Değerleme Yaklaşımı

04.11.2022 tarihinde www.kap.org.tr'de yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Alfa Solar'ın halka arz fiyatı belirlenirken;

- Şirket'in 01.01-30.06.2022, 01.01-30.06.2021, 01.01-31.12.2021, 01.01-31.12.2020, 01.01-31.12.2019 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 30.06.2022, 31.12.2021, 31.12.2020 ve 31.12.2019 tarihli bilançolarına yer verilmiştir.
- Şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; **Çarpan Analizi** (*Pazar Yaklaşımı*) ve **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi** ("İNA") (*Gelir Yaklaşımı*) yöntemleri incelenmiştir.
 - **Çarpan Analizi Yöntemi** kapsamında; BİST'te işlem gören Elektrik Ürünleri Üreticileri olan seçilmiş şirketler ve BIST-Yıldız Pazar'da işlem gören seçilmiş sanayi şirketleri dahil edilmiştir. Çalışmada; sanayi şirketleri için yaygın olarak kullanılan Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Söz konusu çarpanlar 12.10.2022 tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; 12.10.2022 tarihinde söz konusu şirketlerin açıkladığı en güncel mali tablo itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten, F/K çarpanı 30,0'dan büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.
 - **İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi** kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; 2022-2030 yıllarını içeren 9 yıllık projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

2.2. Değerleme Sonucu

Yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan FD/FAVÖK'e %50 ve F/K'ya %50 ağırlık verilen **Çarpan Analizi** yöntemine %40 ve **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi**'ne %60 ağırlık verilerek Şirket Değeri 2.925 milyon TL ve Birim Pay Değeri 73,13 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 2.340 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 58,50 TL olarak belirlenmiştir.**

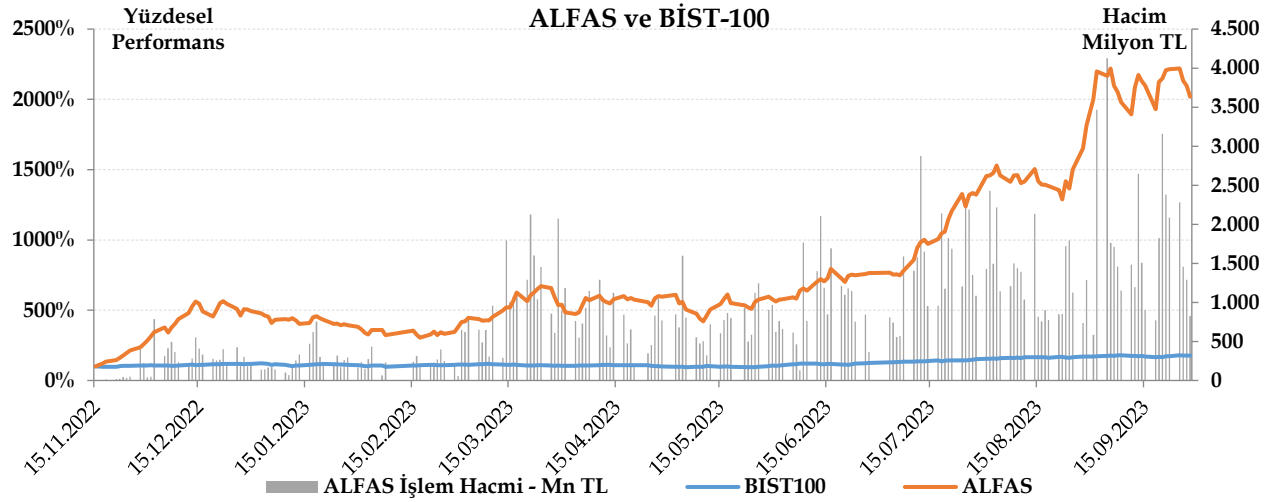
Değerleme Yöntemi	Ağırlık %	Şirket Değeri Mn TL	Birim Pay Değeri TL
Çarpan Analizi	40,0%	2.639	65,98
FD/FAVÖK	50,0%	2.466	61,65
F/K	50,0%	2.813	70,32
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	60,0%	3.116	77,89
Ağırlıklandırılmış	100,%	2.925	73,13
Halka Arz İskontosu		20,0%	
Halka Arz		2.340	58,50

3. Halka Arz Sonrası Alfa Solar Paylarının ve Borsa İstanbul'un Performansı

Şirket payları, 16.11.2022 tarihinde pay başına (03.05.2023 tarihli temettü ödemesi ve 29.08.2023 tarihli bedelsiz sermaye artırımını ile) düzeltilmiş 7,23 TL (düzeltilmemiş 58,50 TL) fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 28.09.2023 borsa kapanış fiyatı 146,00 TL'dir. Buna göre; halka arz fiyatı olan düzeltilmiş 7,23 TL (düzeltilmemiş 58,50 TL) baz alındığında pay fiyatında %1.919,3 değer artışı söz konusudur.

Aşağıdaki grafikte BIST-100 endeksinin payların işlem görmeye başlamasından önceki ilk iş günü olan 15.11.2022 tarihli kapanış seviyesi ve Şirket paylarının halka arz fiyatı %100 olarak kabul edilerek, fiyatlarda meydana gelen değişimler yüzdesel olarak karşılaştırılmıştır. Aynı tablolarda Alfa Solar paylarının işlem hacmine de yer verilmiştir. Buna göre; Şirket payları halka arzdan sonra en yüksek düzeltilmiş 160,50 TL, en düşük 7,95 TL kapanış seviyelerini görmüştür. Söz konusu fiyat seviyeleri halka arz fiyatına göre sırasıyla %2.119,8 ve %10,0 artış ifade etmektedir.

Halka arzdan bu yana; BIST-100 Endeksi %76,5 artarken, aynı dönemde Alfa Solar paylarında meydana gelen fiyat artışı %1.919,3 seviyesindedir. Buna göre Şirket paylarının BIST-100 Endeksi'ne göre göreceli artışı %1.044,2 seviyesindedir.



4. Halka Arz Sonrası Alfa Solar Finansal Tabloları

Alfa Solar halka arzı tamamlandıktan sonra Şirket, 30.09.2022, 31.12.2022, 31.03.2023 ve 30.06.2023 tarihli finansal tablolarını KAP'ta yayımlanmıştır.

Şirket'in, en son açıkladığı 2023/06 dönemi mali tablolarında; halka arz sırasında açıklanmış olan 2022/06 dönemindeki yıllıklandırılmış Net Satışlar 991,4 milyon TL'den 4.278,9 milyon TL'ye, FAVÖK 179,1 milyon TL'den 889,6 milyon TL'ye ve Net Kar 181,6 milyon TL'den 933,2 milyon TL'ye yükselmiştir.

4.1. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu - Milyon TL	2019/12	2020/12	2021/12	2022/06*	2022/12	2023/06
Satış Gelirleri	138	233	439	698	2.297	2.680
Satışların Maliyeti (-)	-123	-189	-362	-574	-1.814	-2.111
Brüt Kar / Zarar	16	45	77	124	483	569
<i>Marj</i>	<i>11%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>21%</i>	<i>21%</i>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	-1	-1	-4	-10
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2	-3	-4	-5	-14	-26
Diğer Faaliyet Gelirleri	6	12	51	61	117	91
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-7	-12	-107	-87	-189	-472
Faaliyet Karı / Zararı	12	41	17	91	393	152
<i>Marj</i>	<i>9%</i>	<i>18%</i>	<i>4%</i>	<i>13%</i>	<i>17%</i>	<i>6%</i>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	9	32	333
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	-3	-3	-13
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	12	41	14	97	422	471
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	4	11	48	46	92	167
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-6	-11	-11	-12	-27	-39
Vergi Öncesi Kar / Zarar	11	41	51	132	486	600
Vergi Gelir / Gideri	-1	-3	-3	7	56	-70
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1	-2	-2	-2	-3	-21
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	0	0	-1	10	60	-49
Dönem Karı / Zararı	10	39	48	139	543	529
<i>Marj</i>	<i>7%</i>	<i>17%</i>	<i>11%</i>	<i>20%</i>	<i>24%</i>	<i>20%</i>
Amortisman Giderleri	0,9	1,2	2,4	1,4	5,0	6,0
FAVÖK	14	43	74	120	470	539
<i>Marj</i>	<i>10%</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>

* Halka Arz Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla açıklanmış olan son mali tablo

4.2. Bilanço

Varlıklar - Milyon TL	2019/12	2020/12	2021/12	2022/06*	2022/12	2023/06
Dönen Varlıklar	72	169	403	895	1.692	2.950
Nakit ve Nakit Benzerleri	13	33	123	243	821	600
Finansal Yatırımlar	0	0	0	129	33	686
Ticari Alacaklar	35	53	52	54	60	60
Diğer Alacaklar	14	25	39	25	36	34
Türev Araçlar	0	0	0	0	0	72
Stoklar	7	33	133	213	476	1.216
Diğer Dönen Varlıklar	2	25	55	231	265	282
Duran Varlıklar	7	13	38	77	279	506
Maddi Duran Varlıklar	5	9	38	67	219	445
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2	1	0	10	60	62
TOPLAM VARLIKLAR	79	182	441	972	1.971	3.456
Kaynaklar - Milyon TL	2019/12	2020/12	2021/12	2022/06*	2022/12	2023/06
Kısa Vadeli Yükümlülükler	51	116	327	752	1.011	2.060
Finansal Borçlar	5	10	15	111	17	176
Ticari Borçlar	34	48	243	393	443	518
Diğer Borçlar	0	1	0	3	3	13
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükle	12	57	67	242	535	1.329
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	0	0	0	1	1	1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	1	1	2	13	23
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9	7	4	3	3	94
Finansal Borçlar	8	7	4	2	0	91
Uzun vadeli karşılıklar	0	0	1	1	3	3
Özkaynaklar	19	58	109	218	957	1.302
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	19	58	109	218	957	1.302
Ödenmiş Sermaye	3	3	40	40	46	46
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	1	1	6	6	27
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	6	15	20	33	33	370
Dönem Net Kar/Zararı	10	39	48	139	543	529
Diğer Özsermaye Kalemleri	0	0	0	0	329	329
TOPLAM KAYNAKLAR	79	182	441	972	1.971	3.456

* Halka Arz Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla açıklanmış olan son mali tablo

5. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Alfa Solar halka arzına ilişkin KAP'ta yayımlanan İzahname'nin 27.4. başlığı altında yer aldığı üzere; ilk işlem günü olan 16.11.2022 tarihi ile 20. işlem günü olan 13.12.2022 tarihi arasında geçerli olan "Günlük Alım Emri Taahhüdü" kapsamında, ilgili tarih aralığında pay fiyatının, halka arz fiyatının üzerinde kalması nedeniyle pay alımı gerçekleşmemiştir.

Alfa Solar, 03.05.2023 tarihinde pay başına brüt 4,00 TL kar payı ödemesi gerçekleştirirken 29.08.2023 tarihinde %700 oranında bedelsiz sermaye artırımını yapmıştır.

Şirket;

- Çeşitli tarihlerde çeşitli tutarlarda panel satışlarına ilişkin olarak yeni iş ilişkisi anlaşmaları,
- 29.11.2022 tarihinde 2022/09 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 27.02.2023 tarihinde 2022/12 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 02.03.2023 tarihinde kar payı dağıtımına ilişkin yönetim kurulu kararını,
- 06.03.2023 tarihinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımlara ilişkin gerçekleşme ve değerlendirme raporunu,
- 16.03.2023 tarihinde BIST 100 endeksine dahil edilmesini,
- 10.04.2023 tarihinde kayıtlı sermaye tavanının artırılmasına ilişkin genel kurul onayını,
- 26.04.2023 BIST Katılım 50 Endeksine dahil edilmesini,
- 02.05.2023 tarihinde 2023/03 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 11.05.2023 tarihinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımlara ilişkin gerçekleşme ve değerlendirme raporunu,
- 06.06.2023 tarihinde sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararını,
- 04.08.2023 tarihinde 2023/06 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 11.08.2023 tarihinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımlara ilişkin gerçekleşme ve değerlendirme raporunu,
- 27.09.2023 tarihinde 01.10.2023'ten itibaren geçerli olmak üzere BIST Katılım Endeksi'nden çıkarıldığını

KAP'ta açıklamıştır.

6. Değerlendirme

16.11.2022 tarihinde pay başına düzeltilmiş 7,23 TL (düzeltilmemiş 58,50 TL) fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Alfa Solar payları, en yüksek düzeltilmiş 160,50 TL kapanış seviyesini görmüş, 28.09.2023 itibarıyla 146,00 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen 6 aylık süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat artış ve azalışları ile mevcut fiyat seviyesinin oluşması üzerinde rol oynayan önemli faktörler özetle;

- Açıklanan mali tablolarda yer alan finansal sonuçların önceki dönemlere göre gösterdiği artışlar,
- Şirket'in yatırımcılar tarafından bilinirliğinin artması,
- Yenilenebilir enerji ve özellikle güneş enerjisi sektöründe artan yatırımlar ve buna paralel olarak finansal piyasalarda artan yatırımcı ilgisi,
- Şirket tarafından açıklanan çeşitli büyüklüklerde satış anlaşmaları,
- Ulusal ve uluslararası piyasalarda yaşanan önemli gelişmeler,
- Şirket'in BİST-100 Endeksi'ne dahil edilmesi,
- Kar payı ödemesi,

olarak değerlendirilmektedir.