

ENERYA ENERJİ A.Ş.**14 Ağustos 2023**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Enerya Enerji A.Ş. için hazırladığı 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Enerya Enerji A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	88,76 TL
Talep Toplama Tarihi	14-16 Ağustos 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	Ahlatçı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. – Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	120.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	145.000.000 TL
Halka Arz Miktarı	39.000.000 TL (25.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 14.000.000 TL Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Satan Ortak	Ahlatçı Doğalgaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş. (14.000.000 TL)
Halka Arz Büyüklüğü	3.461.640.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	12.870.200.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%26,90
Planlanan Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (%70,00), Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%25,00), Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%5,00)
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirin %20'si oranında tutar 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılacaktır.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in esas faaliyet konusu doğal gaz toptan ve perakende dağıtımı 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 "Ahl Ahlatçı Finansal Yönetim A.Ş." şirketinde %29 oranında pay sahibidir.

Bağlı Ortaklıklar

Şirket	Faaliyet Konusu	İştirak Payı	Sermaye Tutarı (TL)
Enerya Denizli Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	89,99%	611.459.321
Enerya Aydın Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	89,99%	544.137.582
Enerya Antalya Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	89,99%	908.458.991
Enerya Erzincan Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	89,99%	254.924.717
Enerya Konya Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	75,64%	915.762.144
Enerya Ereğli Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	89,97%	100.951.793
Enerya Kapadokya Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	62,99%	216.436.156
Enerya Karaman Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	90,00%	171.585.000
Enerya Aksaray Gaz Dağıtım A.Ş.	Ana Şebeke üzerinden Gaz Yakıtlarının Dağıtımı	89,95%	258.876.100

Kaynak: Halka Arz İzahname

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 dağıtımı yapılmasına imkan veren 18.027 kilometre uzunluğunda bir doğal gaz dağıtım hattı işletmekte olup, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren yılda 3,58 milyar Sm3 hacminde doğal gaz dağıtımı gerçekleştirmiştir.

Ortaklık Yapısı

(TL)	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Payı (TL)	%	Sermaye Payı (TL)	%
Ahlatçı Doğalgaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.	119.639.926	99,70%	105.639.926	72,86%
Ahlatçı Holding A.Ş.	360.074	0,30%	360.074	0,25%
Halk Arz	-	-	39.000.000	26,90%
Halka Arz Sermaye Artırımı	-	-	25.000.000	17,24%
Halka Arz Ortak Satışı	-	-	14.000.000	9,66%
Toplam	120.000.000	100,00%	145.000.000	100,00%

Kaynak: Halka Arz İzahname

Şirketin 25.000.000 TL nominal değerli sermaye artırımı ve 14.000.000 TL nominal değerli ortak satışı ile birlikte halka arz sonrasında halka açıklık oranı %26,90 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirketin 600.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içinde 120.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanarak tamamen nakden olmak üzere 25.000.000 TL artırılarak 145.000.000 TL'ye çıkarılması ile ihraç edilecek 25.000.000 TL payların karşılığında elde edilecek kaynaklardan halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan kısmının;

%75-85'ine karşılık gelen tutarın Enerji ve/veya Finans Sektöründe faaliyet göstermek ve/veya faaliyetlerini genişletmek amacıyla şirket satın alınması/kurulması için, %10-15'ine karşılık gelen tutarın işletme sermayesini güçlendirmek için %5-10'una karşılık gelen tutarın şirketin bağlı ortaklıklarının altyapı finansmanı amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

Şirketin halka arzdan brüt 2.219.000.000 TL gelir elde etmesi beklenilmektedir.

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu**Gelir Tablosu**

(TL)	2020	2021	2022	2022/03	2023/03
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
Brüt Kar Marjı	11,9%	13,1%	6,5%	10,5%	8,4%
Esas Faaliyet Karı	272.330.063	383.272.090	725.669.346	351.025.059	599.183.677
FAVÖK	318.062.803	450.065.242	828.955.862	375.848.663	588.871.458
FAVÖK Marjı	11,8%	12,2%	6,8%	11,1%	9,2%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2.084.901	134.410.682	314.739.902	92.621.318	94.701.553
Vergi Öncesi Kar	31.355.251	189.004.767	388.587.597	67.453.191	43.202.703
Dönem Karı	40.427.121	158.038.129	218.320.192	-61.114.978	228.902.549
Net Kar Marjı	1,5%	4,3%	1,8%	-1,8%	3,6%
Ana Ortaklık Payları	28.970.625	134.028.830	309.895.147	-32.924.846	222.681.624

Kaynak: Halka Arz İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Bilanço

(TL)	2020	2021	2022	2023/03
Dönen Varlıklar	754.891.178	1.632.017.988	3.926.062.349	3.719.485.463
Duran Varlıklar	1.447.696.268	1.923.566.204	10.829.174.820	10.897.713.961
Toplam Varlıklar	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
Toplam Kaynaklar	2.202.587.446	3.555.584.192	14.755.237.169	14.617.199.424

Kaynak: Halka Arz İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Fiyat tespiti amacıyla yapılan şirket değerlemesinde yöntem olarak Özsermaye Değerinin tespitinde “Pazar Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı yönteminde halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından yaygın olarak kullanılan bir yaklaşım olması sebebiyle değer tespitinde “Borsada Kılavuz Emsaller Yöntemi” baz alınmıştır. Gelir yaklaşımı kapsamında ise İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır.

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
FD/Satış	29.326.909.413	10%
FD/FAVÖK	13.562.299.014	30%
F/K	6.734.772.756	30%
PD/DD	12.085.166.870	30%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	12.647.362.533	100%

FD/Satış Çarpanına Göre Değerleme	FD/Satış (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurtiçi	1,7x	80%
Yurtdışı	2,6x	20%
Ağırlıklandırılmış FD/Satış	1,9x	100%
Net Satış Geliri (Son 12 Aylık) TL	15.117.196.910	
Firma Değeri TL	28.095.196.285	
Net Borç (31/03/2023)	-1.231.713.128	
Özsermaye Değeri	29.326.909.413	

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurtiçi	11,9X	80%
Yurtdışı	11,5X	20%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	11,8X	100%
FAVÖK (Son 12 Aylık) TL	1.041.978.657	
Firma Değeri TL	12.330.585.886	
Net Borç (31/03/2023)	-1.231.713.128	
Özsermaye Değeri	13.562.299.014	

F/K Çarpanına Göre Değerleme	F/K (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurtiçi	11,2X	80%
Yurtdışı	14,7x	20%
Ağırlıklandırılmış F/K	11,9X	100%
Net Kar (Son 12 Aylık) TL	565.501.617	
Özsermaye Değeri	6.734.772.756	

PD/DD Çarpanına Göre Değerleme	PD/DD (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurtiçi	1,9X	80%
Yurtdışı	1,6X	20%
Ağırlıklandırılmış PD/DD	1,8X	100%
Defter Değeri (31/03/2023)	6.619.132.460	
Özsermaye Değeri	12.085.166.870	

Değerleme Özeti

İNA Yöntemi	13.980.188.888	50%
Çarpan Analizi	12.647.362.533	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	13.313.775.711	100%

Değerleme Sonucu

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri TL	13.313.775.711
Ödenmiş Sermaye (31/03/2023)	120.000.000
Halka Arz Öncesi Pay Başına Fiyat TL	110,95
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	10.651.020.569
Halka Arz Fiyatı TL	88,76

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve sektör bilgilerine ilişkin verilerin açıklayıcı ve kapsamlı olduğu görüşündeyiz.
- Değerleme çalışmasında “Gelir Yaklaşımı” bazlı değer tespiti için İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve “Pazar Yaklaşımı” bazlı değer tespiti için yurtiçi ve yurtdışı borsalarda işlem gören benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerle karşılaştırıldığı Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Çarpan analizinde en yüksek değer bulunan ve ortalamadan sapan FD/Satış çarpanına daha düşük ağırlık ve diğer çarpanlara ise eşit ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.
- Değerleme çalışmasında yakın değerler bulunan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine ve Piyasa Çarpanlarına yöntemine %50 oranında eşit ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.
- Benzer şirket karşılaştırmasında yurtiçinde ve yurtdışında yeterli sayıda şirketin baz alınmasını uygun bulmaktayız.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde risksiz faiz oranı olarak 2023 yılı için Türkiye 10 yıllık tahvil faizinin 2022 yılı ortalamasının alınmasını ve daha sonraki yıllarda düşüş öngörülmesini, risk primi olarak %5,50 ve beta katsayısı olarak 1,00 alınmasını makul bulmaktayız.
- Halka arz iskonto oranının %20,00 olarak kullanılmasını makul karşılamaktayız.

Söz konusu değerlendirme yöntemleri ve halka arz iskontosu sonrasında ulaşılan pay başına 88,76 TL’lik fiyat seviyesinin makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

*Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.