

Galata Wind Enerji Anonim Şirketi

(“Galata Wind” veya “Şirket”)

“Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Galata Wind Enerji A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve eklerini inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

GALATA WİND HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Galata Wind
Konsorsiyum Lideri	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	15-16 Nisan 2021 –Konsorsiyum/Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	534.791.457,65 TL
Sermaye Artırımı	Yoktur
Ortak Satışı	133.697.870 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	6,27 TL
Halka Arz İskontosu	19%
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	5,06 TL
Piyasa Yapıcılığı	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır

Kaynak: Galata Wind İzahname ve Ekleri

Galata Wind Hakkında

Galata Wind, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmek ve bu elektriği Türkiye Enterkonnekte Şebekesi'ne satmaktadır.

Şirket'in bünyesinde 3 adet rüzgar enerji santrali ve 2 adet güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. Bu santrallerin toplan kurulu gücü 269 MW olup bunun 234,9 MW'lık kısmı RES'lerden ve 34,1 MW'lık kısmı GES'lerden oluşmaktadır. 31.12.2020 itibarıyla toplam 269 MW kapasitenin 206,6 MW'lık kısmı operasyoneldir.

Ortaklık Yapısı

Halka arz eden pay sahibi Doğan Şirketler grubu Holding A.Ş., Şirket'in 534.791.457,65 TL nominal tutarındaki mevcut sermayesini oluşturan payların tamamına sahiptir.

Halka arz eden pay sahibi Doğan Grubu sahip olduğu toplam 133.697.870 TL nominal değerli paylar halka arz edilecek ve 401.093.587,65 TL nominal değerli payı kalacaktır.

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra Ek Satış Hariç		Halka Arzdan Sonra Ek Satış Dahil	
	TL	%	TL	%	TL	%
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	534.791.457,65	100,00	401.093.587,65	75,00	374.354.017,65	70,00
Halka Açık Kısım	0,00	0,00	133.697.870,00	25,00	160.437.440,00	30,00
Toplam Çıkarılmış Sermaye	534.791.457,65	100,00	534.791.457,65	100,00	534.791.457,65	100,00

Kaynak: Galata Wind Fiyat Tespit Raporu

Ek satış olması halinde, halka arz eden pay sahibi Doğan Grubu'nun sahip olduğu azami 26.739.570 TL nominal değerli paylar da dağıtımına tabi tutulacaktır. Bu kapsamda halka arz sonrasında Doğan Grubu asgari 374.354.017,65 TL nominal değerli paya sahip olacaktır.

Önemli Hususlar

Halka Arz Gerekçesi

Halka arz ortak satışı yoluyla gerçekleşecektir ve Şirket herhangi bir halka arz geliri elde etmeyecektir. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı satan ortağın tasarrufunda olacaktır.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır.

Çarpan Analizi Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Bu yöntem ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında İşletme Değeri/FAVÖK (“İD/FAVÖK”) oranı kullanılmıştır.

Şirket için emsaller yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- (i) Yurt içi benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır,
- (ii) Yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpan sonuçları ile çarpan analizi özeti aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Çarpan Analizi Tablosu

	FD/FAVÖK Çarpanı	2020 FAVÖK	Hesaplanan Şirket Değeri
Yurt içi Benzer Şirketler	15,8x	263.796.606	4.180.215.261
Yurt dışı Benzer Şirketler	18,0x	263.796.606	4.740.241.453
		Hesaplanan Şirket Değeri	4.460.228.357
		Net Finansal Borç	484.510.291
		Temettü Ödemesi	100.000.000
		Özsermaye Değeri	3.875.718.066

Kaynak: Galata Wind Fiyat Tespit
Raporu

“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) metodu Şirket’in gelecek 10 yıl boyunca nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) Hesaplaması;

AOSM	14,9%
Özkaynak Maliyeti	24,1%
Risksiz Getiri Oranı	18,21 %
Borç/Toplam Kaynaklar	68,3%
Borçlanma Maliyeti	13,2%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	10,6%
Vergi Oranı	20%
Risk Primi	5,5%
Kaldıraçsız Beta	0,39
Kaldıraçlı Beta	1,06

Kaynak: Galata Wind Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları

İNA Özsermaye Değeri	
İNA Şirket Değeri	3.244.168.966
Net Finansal Borç	484.510.291
İNA Özsermaye Değeri	2.759.658.675
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,06
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	2.930.692.480
Temettü Ödemesi Düzeltmesi	100.000.000
Düzeltilmiş İNA Özsermaye Değeri	2.830.692.480

Kaynak: Galata Wind Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Galata Wind şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50 ile Benzer Şirket Piyasa Çarpanları %50'şer oran verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır:

Galata Wind'in piyasa değeri hesaplaması:

	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi	2.830.692.480	50%	1.415.346.240
Çarpan Analizi Yöntemi	3.875.718.066	50%	1.937.859.033
		Ağırlıklandırılmış Özsermaye	3.353.205.273

Kaynak: Galata Wind Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı ve İskontosu	Özet
Hesaplanan Özkaynak Değeri	3.353.205.273
Galata Wind Ödenmiş Sermayesi	534.791.458
1 TL Nominal Değerli Pay Başına Düşen Değer	6,27
Halka Arz Fiyatı	5,06
Halka Arz İskonto Oranı	%19
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	2.706.044.776

Kaynak: Galata Wind Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntem ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Yurtiçi benzer şirketlerin seçiminde BIST Elektrik endeksinde yer alan şirketlerden sadece elektrik dağıtımı ile iştigal eden Enerjisa Enerji A.Ş.'nin çıkarılmasını makul

bulmaktayız. Ayrıca, likiditesi düşük payın da değerlemeye dahil edilmemesini doğru bulmaktayız.

- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmaktayız. Fakat seçilen yurtdışı şirketlerin çoğunun değerlendirme çalışması yapılan Şirket'ten ölçek olarak daha büyük olduğuna dikkat çekeriz.
- ✓ Değerleme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanları değerlerinin hesaplamaya dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca, kullanılmayan Fiyat/Kazanç, İşletme Değeri/Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri gibi farklı çarpan değerlerinin de değerlendirme çalışmasında kullanılabileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Çarpan Analizinde İşletme Değeri/FAVÖK oranları için yüksek çarpanlara sahip Şirketlerin uç değer kabul edilip kullanılmamasını makul bulmaktayız.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 5,06 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.’