

Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

İşbu rapor, Alternatif Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Esenboğa Elektrik Üretim 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 ile ekleri ve tasarruf sahiplerine satış duyurusunu inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Halka Arz Yapısı Hakkında Özet Bilgiler

İhraççı	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş
Konsorsiyum Lideri	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş
Aracılık Yöntemi	En iyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri ve Yöntemi	01-02 Ekim 2020/ Borsa'da Satış- Sabit Fiyat ile talep toplama
Sermaye	40.000.000 TL
Sermaye Artırımı	24.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	37.5%
Halka Arz Fiyatı	8.5 TL
Halka Arz İskontosu	19.75%

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu-Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu-İzahname

Esenboğa Elektrik Hakkında Genel Bilgiler

Şirketin Faaliyet Konusu

Esenboğa Elektrik; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına Yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği (EPC) şirkettir. Şirketin faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3.maddesinde “Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal eder.” şeklinde belirtilmektedir. Şirket fiili olarak müşterilerine ve kendisine anahtar teslim elektrik enerjisi üretim tesisleri kurmaktadır. Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, iki ana başlık altında açıklanmıştır.

1. Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği, EPC (Taahhüt)

Şirket' in bu kapsamda müşterilerine sunduğu hizmetler şu şekildedir.

- Yer Seçimi Hizmetleri
- Lisans Alım Hizmetleri

- Proje geliştirme ve Mühendislik Hizmetleri
- Arazi Edinimi Hizmetleri
- Meteorolojik Ölçüm Hizmetleri
- Santral Bileşenleri Temini
- Anahtar Teslimi Yenilenebilir Enerjisi Santrali Kurulum (EPC) Hizmetleri
- İletim ve Dağıtım Şebekeleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Şebeke Bağlantısı Hizmetleri

2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

Esenboğa Elektrik 2018 ve 2019 yıllarında sahibi olduğu güneş santralleri aracılığı ile elektrik üretimi yapmıştır. Ayrıca, Şirket 2019 yılının son çeyreğinde Yozgat, Afyon, Nevşehir, Eskişehir bölgesinden toplam 22.350,46 kWp kapasiteye sahip güneş elektrik santralleri alımı yaparak mevcut kapasitesini 33.785,02 kWp gücüne çıkarmış ve sektörde büyümeye devam etmiştir.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun ile Yenilenebilir Enerji Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kWh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlanmıştır. Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye'de 2019 Haziran ayı itibarı ile yaklaşık 6300 MW Güneş Enerjisi Santrali devreye alınmış olup tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir. Şirkette dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (09/07/2020)			Son Durum 08.09.2020		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Naturel Enerji	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00
TOPLAM	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00

Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (09/07/2020)			Son Durum 08.09.2020		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Yusuf Şenel	25.456.000	63,64	63,64	25.456.000	63,64	63,64
Diğer	14.544.000	36,36	36,36	14.544.000	36,36	36,36
TOPLAM	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Yönetim Kurulu'nun 24.07.2020 tarihinde aldığı 2020/16 sayılı kararı ile, "Halka arz fon giriş miktarı şirket değerlendirme raporu ile belirlenecek olmasına rağmen şirketimiz girmesi muhtemel fonun %30-50'sini başta Türkiye olmak üzere İtalya, İspanya, Almanya, Hollanda ve Fransa gibi Batı Avrupa ülkeleri ile Amerika, Kanada ve Avustralya'da Yenilenebilir Enerji sektöründeki (Rüzgar, Güneş, Jeotermal, Hidro, Biokütle) yeni yatırım fırsatlarını değerlendirerek yatırım yapmak ve Yenilenebilir Enerji Santrali satın alınmasında kullanılmasını planlamaktadır. Bu tutar gerektiğinde Halka arz'dan beklenen net gelir tutarına kadar artırılabilir. Geriye kalan tutarın, şirketin Yurt İçi ve Yurt Dışı faaliyetlerinde rekabet gücünü artırılabilmesi için işletme sermayesi olarak kullanılmasını planlamaktadır." denilmektedir.

Finansal Bilgiler

Bilanço

VARLIKLAR	2020/6M	2019/YE	2019/6M	2018/YE
Dönen Varlıklar	43,309,879.00	21,214,102.00	3,743,232.00	1,953,626.00
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,704,891.00	16,689,156.00	78,851.00	46,353.00
Finansal Yatırımlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Alacaklar	10,444,300.00	3,642,744.00	1,458,058.00	727,947.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	3,276.00	8,130.00	369,902.00	590,173.00
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	269,822.00	0.00	0.00	0.00
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	24,887,590.00	874,072.00	1,836,421.00	589,153.00
(Ara Toplam)	43,309,879.00	21,214,102.00	3,743,232.00	1,953,626.00
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	462,768,344.00	382,704,778.00	104,364,289.00	108,428,588.00
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	1,627.00	226,281.00	438.00	219.00
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0.00	0.00	0.00	50,000.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,465,000.00	1,425,000.00	1,425,000.00	1,425,000.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0.00	0.00	0.00	79,243.00
Maddi Duran Varlıklar	461,133,277.00	380,874,427.00	102,859,609.00	105,152,077.00
Şerefiye	79,243.00	79,243.00	79,243.00	79,243.00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	89,197.00	93,994.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Duran Varlıklar	0.00	5,833.00	-1.00	1,642,806.00
TOPLAM VARLIKLAR	506,078,223.00	403,918,880.00	108,107,521.00	110,381,884.00
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	65,190,828.00	114,992,546.00	32,326,511.00	34,095,100.00
Finansal Borçlar	39,213,384.00	27,854,167.00	10,648,322.00	15,834,337.00
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	2,183,754.00	75,182,263.00	21,038,382.00	17,621,828.00
Diğer Borçlar	16,324,914.00	11,423,008.00	624,685.00	630,405.00
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0.00	0.00	0.00	0.00
Borç Karşılıkları	43,825.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,424,951.00	533,108.00	15,122.00	8,530.00
(Ara Toplam)	65,190,828.00	114,992,546.00	32,326,511.00	34,095,100.00
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	216,490,117.00	145,080,011.00	53,478,996.00	44,804,701.00
Finansal Borçlar	157,449,087.00	101,709,611.00	42,191,170.00	33,693,793.00
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0.00	0.00	457.00	457.00
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Uzun vadeli karşılıklar	70,340.00	0.00	0.00	0.00
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	58,970,690.00	43,370,400.00	11,287,369.00	11,110,452.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	-1.00
Özkaynaklar	224,397,277.00	143,846,323.00	22,302,015.00	31,482,084.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	224,397,277.00	143,846,323.00	22,302,015.00	31,482,084.00
Ödenmiş Sermaye	40,000,000.00	40,000,000.00	50,000.00	50,000.00
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0.00	0.00	0.00	0.00
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	70,472,389.00	1,458,237.00	1,176,386.00	-12,552.00
Dönem Net Kar/Zararı	17,144,093.00	72,443,069.00	-9,151,238.00	937,975.00
Yabancı Para Çevrim Farkları	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Özsermaye Kalemleri	96,780,795.00	29,945,017.00	30,226,867.00	30,506,661.00
Azınlık Payları	0.00	0.00	0.00	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	506,078,223.00	403,918,880.00	108,107,521.00	110,381,884.00

Gelir Tablosu

Menkul	ESEN:IS			
	2020/6M	2019/YE	2019/6M	2018/YE
GELİR TABLOSU				
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	45,379,233.00	12,829,595.00	5,747,027.00	7,584,000.00
Satışların Maliyeti (-)	-7,948,753.00	-11,201,435.00	-6,260,657.00	-2,949,259.00
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	37,430,480.00	1,628,160.00	-513,630.00	4,634,741.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	37,430,480.00	1,628,160.00	-513,630.00	4,634,741.00
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Genel Yönetim Giderleri (-)	-934,480.00	-491,773.00	-155,980.00	-117,591.00
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Faaliyet Gelirleri	519,344.00	51,307.00	30,474.00	1,272,675.00
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-72,470.00	-104,397.00	-14,027.00	-7,088.00
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	36,942,874.00	1,083,297.00	-653,163.00	5,782,737.00
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	10,996,793.00	80,838,587.00	0.00	0.00
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11,011,986.00	80,838,587.00	0.00	0.00
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-15,193.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	47,939,667.00	81,921,884.00	-653,163.00	5,782,737.00
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	321,689.00	782,701.00	536,501.00	4,186,523.00
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-32,659,650.00	-12,663,224.00	-8,858,081.00	-8,070,963.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	15,601,706.00	70,041,361.00	-8,974,743.00	1,898,297.00
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	1,542,387.00	2,401,708.00	-176,495.00	-960,322.00
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1,542,387.00	2,401,708.00	-176,495.00	-960,322.00
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	17,144,093.00	72,443,069.00	-9,151,238.00	937,975.00
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	17,144,093.00	72,443,069.00	-9,151,238.00	937,975.00

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında Esenboğa Elektrik'in mali tabloları 30 Haziran 2019 ve 30 Haziran 2020 dönemi için yıllıklandırılmış olarak kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları ve Net Varlık Değeri yöntemleri sırası ile, %75 ve %25 ağırlıklar verilerek kullanılmıştır. Bulunan değer üzerinden de %19,75 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır.

Pazar Yaklaşım Yöntemi

Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir.

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) “Piyasa Değeri / Defter Değeri” (PD/DD)
- 2) “Fiyat / Kazanç” (F/K)
- 3) “Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK)

oranları değerlendirilmiştir.

Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- (i) BİST Yıldız Pazar Grup-2
- (ii) Yurtiçi Benzer Şirketler,
- (iii) BİST- İnşaat-Bayındırlık Sektörü,
- (iv) Yurtdışı Benzer Şirketlerin 07.09.2020 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

i) BİST Yıldız Pazar Grup-2 Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Medyan	1,92	9,43	17,09
Şirket Değeri	430.842.772	210.366.386*	305.907.807
Medyan Şirket Değeri**	305.907.807		

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamağa dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

ii) Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç*
AKSUE	8,83	43,59	2.399,67
AYEN	2,15	16,85	
BMELK	2,14	18,75	
NATEN	2,41	36,14	9,63
ZOREN	2,17	9,48	
Medyan	2,17	18,75	1.204,65
Şirket Değeri	486.942.091	605.115.013**	
Medyan Şirket Değeri***	546.028.552		

*Bu çarpanda sadece 2 şirket değer verdiği için ve medyanı aşırı uç ve yüksek bir sonuç verdiği için değerlendirilmeye dahil edilmemiştir.

**Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamağa dahil edilmiştir.

iii) BİST-İnşaat ve Bayındırlık Sektörü Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
ANELE	1,08	20,39	
EDİP	0,8	23,64	
ENKAI	0,85	12,17	10,24
KUYAS	2,83	-429,25	
ORGE	1,68	6,14	7,39
SANEL	5,1	-37,73	49,72
TURGG	3,89	-335,42	353,37
YAYLA	1,91	38,90	37,63
YYAPI	0,74	-61,99	
Medyan	1,68	6,14	37,63
Şirket Değeri	376.987.423	71.117.421*	673.569.970
Medyan Şirket Değeri**	376.987.425		

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamağa dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

iv) Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fıvat/Kazanc
Sunrun Inc.	7,03	-152,95	366
Neoen S.A.	6,24	30,31	202
Azure Power Global Limited	3,05	0,11	
Innergex Renewable Energy Inc.	4,17	17,84	272
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	3,33	5,93	20,77
E.ON SE	5,46	10,01	31,83
Infigen Energy Limited	1,5	9,70	213
Vivint Solar Inc.	24,7	-38,62	
TerraForm Power Inc.	2,32	19,59	
Pattern Energy Group Inc.	1,61	-0,04	
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	10,08	69,04	78,62
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	3,26	16,70	27,94
Canadian Solar CSIQ	1,31	10,81	7,88
Enphase Energy ENPH	26,22	88,26	60,17
Envision Solar International EVSI	19,84	-24,14	
First Solar FSLR	1,46	27,91	77,48
JinkoSolar Holding JKS	0,72	1,50	7,45
Sunova Energy International NOVA	3,06	88,89	
SolarEdge Technologies SEDG	10,55	39,07	57,92
RaneSola Ltd SOL	0,97	-152,00	6,54
SPI Energy SPI		-9,90	
SunPower Corporation SPWR	64,74	20,47	401
Sunworks SUNW	1,33	-0,83	
VivoPower International VVPR	2,75	-13,31	
Medyan	3,26	9,86	60,17
Şirket Değeri	731.535.123	228.409.654*	1.077.031.758
Medyan Şirket Değeri**		731.535.123**	

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Esenboğa Elektrik için BİST Yıldız Pazar Grup-2, Yurtiçi Benzer Şirketler, BİST İnşaatBayındırlık Sektörü ve Yurtdışı Benzer Şirketlerin 07.09.2020 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Karşılaştırılan Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)
BİST Yıldız Pazar Grup-2	305.907.807
Yurtiçi Benzer Şirketler	546.028.552
BİST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü	376.987.425
Yurtdışı Benzer Şirketler	731.535.123
Ortalama Şirket Değeri*	490.114.727

*Pazar ve sektörlerin verdiği değerler eşit ağırlıklandırılmıştır.

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle, Esenboğa Elektrik için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 490.114.727 TL'lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

Net Varlık Değeri

30.06.2020 tarihi itibariyle Şirket' in bağımsız denetimden geęmiŐ özkaynak tutarı 224.397.277 TL'dir. Net Varlık Değeri olarak bu tutarın alınması uygun görölmüŐtür.

Sonuç

Esenboğa Elektrik için yapılan değerleme ęalıŐmaları neticesinde Şirket değeri 423.685.364 TL olarak hesaplanmıŐtır. Şirket'in mevcut ęıkarılmıŐ sermayesi olan 40.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 10,59 TL'ye karŐılık gelmektedir. Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %19,75 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 8,50 TL olarak belirlenmiŐtir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Değerler (TL) BaŐına
1) Piyasa ęarpanları Yöntemi	490.114.727	
2) Net Varlık Değeri Yöntemi	224.397.277	
AęırlıklandırılmıŐ Şirket değeri, (Piyasa ęarpanları %75, Net Varlık Değeri %25 Ağırlık)	423.685.364	10,59
İskonto Tutarı (% 19,75)	83.677.859	
İskontolu Şirket Değeri	340.007.505	8,50

Kaynak: Esenboğa Elektrik Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirmelerimiz

- Şirketin indirgenmiŐ nakit akımlarına göre değerlemesinin yapılmamasını ve buna bağlı olarak projeksiyonların paylaŐılmamıŐ olmasını bir eksiklik olarak görüyoruz.
- Değerlemeyi yukarı iten ana faktörün yurtdışı benzerlerinden kaynaklanan yüksek Pd/Dd ęarpanı değerleme sonucu olduğunu görüyoruz. Karlılığı ve net borę durumunu da hesabın iğine katan FD/FAVÖK ęarpanı kullanılsa değerleme daha düşük geręekleŐecekti.
- Yukarıda bahsettiğimiz ęekincelerimiz dışında halka arz fiyat tespit raporunu makul buluyoruz.