

Galata Wind 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, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") **Galata Wind Enerji A.Ş.** ("Galata Wind" veya "Şirket") için 05.04.2021 tarihinde hazırladığı ve 09.04.2021 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. Raporunda 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	Galata Wind Enerji A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Galata Wind Enerji A.Ş. ve Hissedarları
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	534.791.457,65 TL
SPK Onay Tarihi	08.04.2021
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (lider) ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	15 - 16 Nisan 2021
Halka Arz Fiyatı	5,06 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	133.697.870 TL / Grubu Yoktur - 0 TL (Yeni Pay İhracı/Sermaye Artırımı Yoktur) - 133.697.870 TL (Tamamı Ortak Satışı)
Şirket Hedef Piyasa Değeri	3.353 milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	534.791.457,65 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%25,00
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	26.739.570,00 TL
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%30,00
Halka Arz Büyüklüğü	676,5 milyon TL (Ek Satış Dahil: 811,8 TL / Tamamı hak sahibi ortaklara)
Borsa Kodu / Pazar	GWIND.HE/ Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	22 Nisan 2021
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Yoktur
Ortaklardan Taahhüt / Teşvik	-İhraççı, işlem görme tarihinden itibaren 180 gün boyunca dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir işlem yapmayacak; bedelli sermaye artırımına gitmeyecek, devir veya rehin gerçekleştirmeyecek. - Ortaklar, işlem görme tarihinden itibaren 180 gün boyunca maliki olduğu şirket paylarını satmayacak, devretmeyecek, rehinlemeyecek, dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir tasarrufta bulunmayacak. - Ayrıca ortaklar, 1 yıl boyunca maliki olduğu şirket paylarını halka arz fiyatının altında bir fiyatta borsada pay satışı yapmayacak.
Fon Kullanım Yeri	- Tamamı Ortak Satışı olacağına fon kullanım yeri bulunmamaktadır.
Tahsisat	Halka Arz edilecek nominal payların - %49'u Yurt içi Bireysel Yatırımcılara - %1'i Şirket Çalışanlarına (%10 iskontolu) - %40'ı Yurt içi kurumsal yatırımcılara - %10'u Yurt dışı kurumsal yatırımcılara Tahsis edilecektir.
Talep Edilecek Miktar Sınırı	Yoktur

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı 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.

Talepte Bulunma Şekli	Yurtiçi bireysel yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin Talep bedelini nakden/hesaben ödeyebilecekler, ya da blokaj yöntemi ile teminat göstererek talepte bulunabilecekler. Yurtiçi bireysel yatırımcıların talepleri izahnamede ilan edilen konsorsiyum üyeleri tarafından toplanacaktır. Yurtiçi kurumsal yatırımcıların talepleri sadece Garanti Yatırım tarafından toplanacaktır. Yabancı kurumsal yatırımcıların talepleri sadece Garanti Yatırım tarafından toplanacaktır.
Dağıtım Şekli	Talepte bulunan Yurtiçi Bireysel Yatırımcılara ve Şirket Çalışanlarına “ esit pay dağıtım ” yöntemine göre dağıtım yapılacaktır. Yurtiçi ve Yurtdışı kurumsal yatırımcılar için dağıtıma Garanti Yatırım ve İhracı birlikte karar verecektir.
Dağıtım Zamanı	Garanti Yatırım, talep toplama süresinin bitimini izleyen en geç 1 (bir) iş günü içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket’e ve Halka Arz Edenler’e verecektir. Şirket ve Halka Arz Edenler, dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen gün içerisinde onaylayacak ve onayı Garanti Yatırım’a bildirecektir. Kaydi paylar azami dağıtım listesinin kesinleştiğinin konsorsiyum üyelerine bildirimini takip eden 2 (iki) iş günü içerisinde pay bedellerinin ödenmesi şartı ile teslim edilecektir.
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 durumunda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için teminata alınan kıymetler yatırımcının belirteceği sıra ile boz durulacaktır Yurtiçi ve yurtdışı kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin açıklanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00’ye kadar talepte buldukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Galata Wind’in ana faaliyeti, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmek ve bu elektriği Türkiye Enterkonnekte Şebekesine satmaktadır. Şirket’in bünyesinde 3 adet rüzgar enerji santrali ve 2 adet güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. Bu santrallerin toplam 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 itibariyle toplam 269 MW kapasitenin 206,6 MW’lık kısmı faal durumdadır. Şirket bünyesinde 49 yıllık üretim lisansına sahip RES’ler bulunmaktadır: Bunlar: Şah RES, Mersin RES ve Taşpınar RES’tir. Bandırma/Balıkesir’de Kurulu 105 MW gücündeki Şah RES 2011 yılından, Mut/Mersin’de kurulu 62,7 MW gücündeki Mersin RES ise 2010 yılından bu yana faaliyettedir. 2010 Mart ayında 11 türbin ile toplam 33 MW olarak faaliyete geçen Mersin RES’in kapasitesi Şubat 2013’de 4 türbin daha devreye alınmasıyla birlikte 9 MW artarak toplamda 42 MW’a ulaşmıştır. Aralık 2017’de ise 6 adet ek türbinin devreye alınmasıyla birlikte şu anki 62,7 MW Kurulu gücüne ulaşmıştır. 2011 yılında 31 türbin ile toplam 93 MW kapasite ile üretime başlayan Şah RES’in ise kurulu gücü Mayıs 2013’de devreye alınan 4 adet ek türbin sonucunda mevcut kapasitesi olan 105 MW’a çıkmıştır. Nilüfer/Bursa’da Kurulu 67,2 MW gücündeki Taşpınar RES ise 27.10.2020 tarihinde 4,8 MW’lık kısmi geçici kabulü yapılarak devreye alınmıştır. 31.12.2020’de 10 adet türbinin montajı tamamlanan santralin 2021 Mart itibariyle tam kapasite devreye alınmıştır

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari 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.

Lisanssız elektrik üretimi kapsamında faaliyet gösteren güneş santralleri ise Merkez/Çorum'da 9,36 MW Kurulu güç ve Aziziye-Hınıs-Karayazı/Erzurum'da 24,7 MW kurulu güç ile Çorum GES 19.12.2017 tarihinde, Erzurum GES ise Aziziye'deki santraller 04.01.2019 tarihinde, Hınıs'daki santraller 28.12.2018 tarihinde ve Karayazı'daki santraller 09.11.2018 tarihinde devreye alınmışlardır.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Net Satışlar	672.349.435	248.421.890	332.408.290
Satışların maliyeti	-541.120.216	74.949.347	88.705.657
Brüt kar	131.229.219	173.472.543	243.702.633
Esas Faaliyet Karı /Zararı	146.437.178	175.115.507	274.307.199
Finansman Giderleri	99.703.700	91.049.644	75.592.598
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	46.733.478	84.065.863	198.714.601
DÖNEM KARI/ZARARI	33.493.137	64.270.392	156.356.542

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Finansal Durum Tablosu (Seçilmiş Kalemler TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Dönen Varlıklar	144.766.731	182.019.082	171.495.095
Nakit ve Nakit Benzerleri	44.908.930	132.678.154	66.124.675
Ticari Alacaklar	66.403.345	23.861.067	34.809.442
Stoklar	-	1.661.310	1.664.977
Duran Varlıklar	1.091.984.878	1.096.627.219	1.449.123.545
Maddi Duran Varlıklar	294.696.695	386.397.671	849.661.999
TOPLAM VARLIKLAR	1.236.751.609	1.278.646.301	1.620.618.640
Kısa Vadeli Yükümlülükler	176.013.951	98.856.387	302.493.950
Uzun Vadeli Yükümlülükler	343.591.882	398.909.093	390.887.327
Özsermaye	717.145.776	780.880.821	927.237.363
Ödenmiş Sermaye	170.000.000	534.791.458	534.791.458
Net Dönem Karı (Zararı)	33.445.475	64.270.392	156.356.542
TOPLAM KAYNAKLAR	1.236.751.609	1.278.646.301	1.620.618.640

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Halka arz eden pay sahibi Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin 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. 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 Gurumu asgari 374.354.017,65 TL nominal değerli paya sahip olacaktır.

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Galata Wind Enerji A.Ş	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası			
			Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
Ortaklar	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)
Doğan Şirketler Grubu	534.791.457,65	100,0	401.093.587,65	75,0	374.354.017,65	70,0
Halka Açık Kısım	-	0,0	133.697.870,00	25,0	160.437.440,00	30,0
- Yeni Pay İhracı	-	0,0	-	0	0	0
- Ortak Satışı	-	0,0	133.697.870,00	25,0	160.437.440,00	30,0
Toplam	534.791.457,65	100,0	534.791.457,65	100,0	534.791.457,65	100,0

Kaynak: İzahname

6- Değerleme Çalışması Hakkında

a. Değerlemede esas alınan finansal ve operasyonel veriler ve projeksiyonlar

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmıştır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değerinden düşülmüştür. Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Borçluluk Analizi	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Toplam Yükümlülükler	449.117.464	415.462.713	563.608.358
Eksi – Nakit ve Nakit Benzerleri	44.909.930	132.678.154	66.124.675
Net Borç	404.208.534	282.784.559	497.483.683
Toplam Özkaynak	717.145.776	780.880.821	927.237.363
Toplam Sermaye	1.121.354.310	1.063.665.380	1.424.721.046
Net Borç/Toplam Özkaynaklar	36,05 %	26,59 %	34,92 %

Kaynak: İzahname

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı 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.

Borçluluk Göstergeleri	31.12.2020
Net Borç	497.483.683
FAVÖK	263.796.606
Net Borç / FAVÖK	1,9x
Operasyonlardan Nakit Akımı	319.132.377
Ana Para Ödemesi	208.324.063
Faiz Ödemesi	6.917.984
Borç Çevirme Kapasitesi	1,5x

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları oluşturulurken Şirket'in 2021-2030 döneminde operasyonlarından elde edeceği gelirlerinin %5,2 yıllık bileşik büyüme oranıyla 2020 sonundaki 332,4 milyon TL'den 553 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülmüştür. Söz konusu satış geliri büyüme tahminleri altında 2021-2030 dönemi için %14,9 seviyesinde hesaplanan AOSM ile 5 Nisan 2021 tarihine indirgenen verilerden Firma Değeri 3,244 milyon TL olarak tespit edilmiştir. Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki 484,5 milyon TL'lik net borç tutarının düşülmesi neticesinde çıkan piyasa değeri 2.760 milyon TL olarak tespit edilmiştir¹. Şirket'in özsermaye değeri, değerlendirme tarihi olan 5 Nisan 2021 itibarıyla gerçekleşen özsermaye değerini yansıtmayı amacıyla düzeltilmiştir. Bu şekilde 5 Nisan 2021 itibarıyla düzeltilmiş özsermaye değeri 2,931 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin halka arz öncesinde 100 milyon TL temettü ödemesi yaptığı da dikkate alındığında, düzeltilmiş İNA yaklaşımı altında hesaplanan özsermaye değeri 2.831 milyon TL'ye denk gelmektedir.

c. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yöntemine göre Şirket değerlemesi aşağıdaki yöntemlere göre yapılmıştır:

- Yurtdışı Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak 4,740 milyon TL
- Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak 4,180 milyon TL

tutarlarında Firma Değerlerine ulaşılmıştır. Bu şekilde çarpanlar üzerinden ağırlıklı Firma Değeri 4,460 milyon TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu rakamdan, 484,5 milyon TL net finansal borç ve 100 milyon TL temettü ödemesi düşülerek çarpan analizinden özsermaye değeri 3,876 milyon TL olarak belirlenmiştir.

d. Değerlendirmeye ve Sonuç:

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda, indirgenmiş nakit akımına ve çarpan analizine %50'şer pay vererek ulaşılan halka arz öncesi hedef değeri 3.353 milyon TL hesaplanmıştır.

¹ <https://www.galatawindenerji.com/content/yatirimci-iliskileri/Galata-Wind-Fiyat-Tespit%20Raporu.pdf>

Bulunan hedef piyasa değerine %19 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına 5,06 TL'lik halka arz fiyatına ulaşılmaktadır.

Değerleme Sonucu (000.000 TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Pay Başına Değer
İNA	2.830,7	50,00%	1.415,3
Çarpan Analizi	3.875,7	50,00%	1.937,9
Hedef Değer (TL)			3.353,2
Ödenmiş Sermaye			534,8
Hedef Pay Değeri			6,27
Halka Arz İskontosu			%19
Halka Arz Fiyatı			5,06
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri			2.706

Kaynak : Garanti Yatırım Menkul Değerler Fiyat Tespit Raporu

Sonuç:

- 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,
- %19 seviyesinde uygulanan halka arz iskontosunun makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- Çarpan analizinde sadece "FD/FAVÖK" değerinin dikkate alınması, Firma Değeri / Satış (FD/S) oranları ile "Fiyat Kazanç (F/K)" ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)" çarpanlarının değerlendirilmesinde kullanılmaması bir eksiklik olarak göze çarpmaktadır.
- Çarpan analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değeri, İNA yönetimi altında hesaplanan piyasa değerinin yaklaşık %37 üzerindedir. Fiyat Tespit Raporunu hazırlayan aracı kurum, aradaki farkın İNA yönetiminde muhafazakar kalınarak potansiyel yatırım fırsatlarının değerlendirilmesine çalışılmasına alınmamış olmasından kaynaklandığını ileri sürmüştür.
- İNA yaklaşımında 2021-2030 projeksiyon dönemi sonrası için FAVÖK değeri, uç değer (%5-7) yaklaşımı ile değil, 16,9x FD/FAVÖK çarpanı ile büyütülmüştür.
- 2021-2030 dönemi için %14,9 seviyesinde hesaplanan AOSM varsayımında, Şirket'in borçlanma maliyetinin %13,2 alınması güncel piyasa koşulları ile uyumlu görünmemektedir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı 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.

Özetle, yukarıda belirlediğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla, %19 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 5,06 TL seviyesinde tespit edilen TL hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.

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 dayanılarak 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 hazırladığı 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.

