İŞ YATIRIM

Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

7 Mart 2023

İçindekiler

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler 4
2 Şirket Hakkında Özet Bilgi 4
3 Finansal Durum 9
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi 11
4.1 Pazar Yaklaşımı 12
4.1.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi 12
4.1.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi 12
4.1.3 Çarpan Analizin Sonucunda Bulunan Değer 13
4.2 Gelir Yaklaşımı 14
4.3 Sonuç 20
5 Görüş 21
5.1 Pazar Yaklaşımı 21
5.2 Gelir Yaklaşımı 21
5.3 Sonuç 22

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Garanti BBVA Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Yenilenebilir Enerji", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Garanti BBVA Yatırım'ın hazırladığı 23 Ocak 2023 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Konsorsiyum Lideri	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Şirket Çalışanları için Oransal Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	1.016.031.947 TL
Halka Arz Oranı	%33,50
Halka Arz Metodu	%100 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	340.370.703 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Akfen Holding A.Ş. için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %20 Akfen Grubu Çalışanları: %10 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %50
Fiyat İstikrarı	Halka arz büyüklüğünün %50'si ile 30 gün
Halka Arz Büyüklüğü	3.335.632.889 TL
Talep Toplama	8-9-10 Mart 2023
Halka Arz Fiyatı	9,80 TL
Bağımsız Denetçi	Güney Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş

Kaynak: İzahname

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Ortaklar	**Nominal Sermaye (TL)**	**%**	**Nominal Sermaye (TL)**	**%**
Akfen Holding A.Ş.	1.016.031.947	100,0	675.661.244	66,5
Halka Açık	-	-	340.370.703	33,5
Toplam	**1.016.031.947**	**100,0**	**1.016.031.947**	**100,0**

Kaynak: İzahname

Halka arz %100 ortak satışı olarak gerçekleştirildiğinden fon kullanım yeri bilgisi bulunmamaktadır.

2 Şirket Hakkında Özet Bilgi

Akfen Yenilenebilir Enerji, yasal mevzuat uyarınca; elektrik üretim tesisi kurulması, her türlü kaynaktan enerji üretilmesi, kurulan veya devralınan tesislerin işletmeye alınması, işletilmesi, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ve dilediği yerden elektrik enerjisi alımı ile iştigal eden, Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu ("EPDK") mevzuatı çerçevesinde lisanslı ve lisanssız santraller işleten özel amaçlı şirketler niteliğindeki bağlı şirketleri olan üretim şirketleri vasıtasıyla, bir enerji altyapı platform niteliğindeki yenilebilir enerji üretim portföyünü yönetmektedir.

30.09.2022 itibarıyla Şirket'in santrallerinin toplam kurulu gücü 706 MW iken Artvin ilinde bulunan Çiçekli HES'de yaşanan sel felaketinin de etkisiyle toplam kurulu güç 699-700 MW aralığına gerilemiştir. Bu kurulu gücün %32,7'sine denk gelen 228,75 MW'lık kısmını HES'ler, %17,3'üne denk gelen 228,75 MW'lık kısmını GES'ler ve %49,9'una denk gelen 348,9 MW'lık kısmını ise RES'ler oluşturmaktadır.

Şirket 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihlerinde sona eren yıllarda ve 30.09.2022 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde sırasıyla 502.228 bin TL, 1.023.255 bin TL, 1.291.036 bin TL ve 1.922.754 bin TL gelir elde etmiştir.

Şirket'in faaliyetlerine ilişkin olarak portföyünde üretim şirketleri tarafından işletilen 12 adet lisanslı hidroelektrik santrali, 8 adet lisanslı ve 27 adet lisanssız olmak üzere toplam 35 adet güneş enerjisi santrali ve 6 adet rüzgar enerjisi santrali bulunmaktadır. Şirket'in portföyünde bulunan toplam 53 adet elektrik enerjisi üretim santralleri Marmara, Karadeniz, Ege, Akdeniz, Doğu Anadolu, İç Anadolu bölgelerinde yer almaktadır.

Tablo 3: HES/GES/RES Kurulu Güç Kırılımı (2019-2020-2021)

	2019					2020					2021				
	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	Üretim (GWh)	Toplam Kurulu Güç İçindeki Payı %	Toplam Üretim İçindeki Payı	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	Üretim (GWh)	Toplam Kurulu Güç İçindeki Payı %	Toplam Üretim İçindeki Payı	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	Üretim (GWh)	Toplam Kurulu Güç İçindeki Payı %	Toplam Üretim İçindeki Payı
HES	235,7	228,2	679	38	57	235,7	228,2	606	35	34	235,7	228,2	453	35	27
GES	108,4	91,3	166	18	14	121,4	101,2	185	16	11	121,4	101,2	203	16	12
RES	268,6	242,0	349	44	29	348,9	315,3	976	49	55	348,9	315,3	1.049	49	61
Toplam Portföy	612,7	561,5	1.193	100	100	706,0	644,8	1.766	100	100	706,0	644,8	1.706	100	100

Kaynak: İzahname

Tablo 4: HES/GES/RES Kurulu Güç Kırılımı (30.09.2021-30.09.2022)

	30.09.2021					30.09.2022				
	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	Üretim (GWh)	Toplam Kurulu Güç İçindeki Payı %	Toplam Üretim İçindeki Payı	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	Üretim (GWh)	Toplam Kurulu Güç İçindeki Payı %	Toplam Üretim İçindeki Payı
HES	235,7	228,2	379	35	29	228,8	221,5	489	35	35
GES	121,4	101,2	164	16	12	121,4	101,2	156	16	11
RES	348,9	315,3	774	49	59	348,9	315,3	765	49	54
Toplam Portföy	706,0	644,8	1.317	100	100	699,1	638,0	1.411,0	100	100

Kaynak: İzahname

Tablo 5: Santrallerin Kurulu Güç Kırılımı

Santralin Adı	Lisans	İl	Kurulu Güç (MWm/MWp)	Kurulu Güç (Mwe)	İşletmeye Alınma Tarihi	YEKDEM Bitiş Tarihi
HES			228,75	221,49		
Sırma HES	Lisanslı	Aydın	6,66	6,00	23.05.2009	31.12.2019
Çamlıca III HES	Lisanslı	Kayseri	28,48	27,62	1.04.2011	31.12.2021
Saraçbendi HES	Lisanslı	Sivas	26,28	25,49	6.05.2011	31.12.2021

Santralin Adı	Lisans	İl	Kurulu Güç (MWm/MWp)	Kurulu Güç (Mwe)	İşletmeye Alınma Tarihi	YEKDEM Bitiş Tarihi
Otluca HES	Lisanslı	Mersin	48,77	47,70	7.04.2011	31.12.2021
Demirciler HES	Lisanslı	Denizli	8,70	8,44	3.08.2012	31.12.2022
Yağmur HES	Lisanslı	Trabzon	9,19	8,95	27.11.2012	31.12.2023
Kavakçalı HES	Lisanslı	Muğla	11,45	11,14	29.03.2013	31.12.2023
Gelinkaya HES	Lisanslı	Erzurum	7,08	6,87	14.06.2013	31.12.2023
Doğançay HES	Lisanslı	Sakarya	31,61	30,24	29.08.2014	31.12.2024
Doruk HES	Lisanslı	Giresun	28,89	28,28	19.09.2014	31.12.2024
Sekiyaka HES	Lisanslı	Muğla	3,53	3,39	17.01.2014	31.12.2025
Çalıkobası HES	Lisanslı	Giresun	18,11	17,38	2.06.2017	31.12.2027
GES			**121,41**	**101,24**		
Solentegre GES (Lisanslı)	Lisanslı	Elazığ	9,06	8,00	14.10.2016	31.12.2026
Omicron Engil208 GES	Lisanslı	Van	12,10	9,95	20.09.2018	31.12.2028
Omicron Erciş GES	Lisanslı	Van	12,09	9,95	21.09.2018	31.12.2028
ME-Se GES	Lisanslı	Konya	12,10	9,90	27.09.2018	31.12.2028
MT GES	Lisanslı	Konya	12,08	9,98	27.09.2018	31.12.2028
Yaysun GES (Lisanslı)	Lisanslı	Konya	12,08	9,98	27.09.2018	31.12.2028
Psi Engil207 GES	Lisanslı	Van	12,97	9,95	25.07.2019	31.12.2029
Fırıncı GES	Lisanslı	Malatya	12,97	9,95	13.08.2020	31.12.2030
Yaysun GES (Lisanssız)	Lisanssız	Konta	0,62	0,50	17.02.2014	16.02.2024
Denizli GES	Lisanssız	Denizli	7,42	6,69	25.05.2015	24.05.2025
Solentegre GES (Lisanssız)	Lisanssız	Elazığ	0,56	0,50	15.02.2017	14.02.2027
Karine GES	Lisanssız	Elazığ	0,56	0,50	26.08.2017	25.08.2027
Amasya (Boyalı) GES	Lisanssız	Amasya	11,22	10,44	12.08.2017	11.08.2027
Tokat (Kuşoturağı) GES	Lisanssız	Tokat	5,58	4,95	19.10.2017	18.10.2027
RES			**348,90**	**315,30**		
Sarıtepe RES	Lisanslı	Osmaniye	57,00	50,00	17.06.2016	31.12.2026
Demirciler RES	Lisanslı	Osmaniye	23,30	23,30	22.07.2016	31.12.2026
Kocalar RES	Lisanslı	Çanakkale	30,60	26,00	14.03.2019	31.12.2029
Üçpınar RES	Lisanslı	Çanakkale	112,20	99,00	10.05.2019	31.12.2029
Hasanoba RES	Lisanslı	Çanakkale	51,00	51,00	2.08.2019	31.12.2029
Denizli RES	Lisanslı	Denizli	74,80	66,00	13.09.2019	31.12.2029
Toplam Portföy			**699,06**	**638,03**		

Kaynak: İzahname

Şirket'in santrallerinden 28 tanesi Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması ("YEKDEM") kapsamında yer almaktadır. Santrallerin kurulu güçlerine göre ağırlıklandırılmış ortalama kalan YEKDEM süresi 30.09.2022 tarihi itibarıyla 4,7 yıldır. 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 dönemlerinde üretilen elektriğin sırasıyla %70, %99, %100 ve %84'ü YEKDEM kapsamında satılmıştır.

Aşağıdaki tabloda YEKDEM teşvik fiyatı ve YEKDEM'den yararlanan ilgili santrallerin her biri için yararlanma süresinin sona erdiği tarihler gösterilmektedir.

Tablo 6: Santrallerin Yararlandıkları YEKDEM Fiyatları

Santral	YEKDEM Fiyatı ($/MWh)	YEKDEM Bitiş Tarihi
Hidroelektrik		
Yağmur HES	73	31.12.2023
Kavakçalı HES	73	31.12.2023
Gelinkaya HES	73	31.12.2023
Doğançay HES	73	31.12.2024
Doruk HES	73	31.12.2024
Sekiyaka HES	73	31.12.2025
Çalıkobası HES	73	31.12.2027
Güneş		
Solentegre GES (Lisanslı)	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2026
Omicron Engil208 GES	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2028
Omicron Erciş GES	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2028
ME-Se GES	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2028
MT GES	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2028
Yaysun GES (Lisanslı)	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2028
Psi Engil207 GES	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2029
Fırıncı GES	İlk 5 yıl 137,4 daha sonra 133	31.12.2030
Yaysun GES (Lisanssız)	133	16.02.2024
Denizli GES	133	24.05.2025
Solentegre GES (Lisanssız)	133	14.02.2027
Karine GES	133	25.08.2027
Amasya (Boyalı) GES	133	11.08.2027
Tokat (Kuşoturağı) GES	133	18.10.2027
Rüzgar		
Sarıtepe RES	73	31.12.2026
Demirciler RES	73	31.12.2026
Kocalar RES	İlk 5 yıl 79 daha sonra 73	31.12.2029
Üçpınar RES	İlk 5 yıl 79 daha sonra 73	31.12.2029
Hasanoba RES	İlk 5 yıl 79 daha sonra 73	31.12.2029
Denizli RES	İlk 5 yıl 79 daha sonra 73	31.12.2029

Kaynak: İzahname

30.06.2021'den önce ve sonra işletmeye alınan santrallerin tabi olduğu YEKDEM fiyatlarına ilişkin tablo aşağıda verilmektedir.

Tablo 7: YEKDEM Fiyatları

	30.06.2021'den önce işletmeye geçen santraller için uygulanan YEKDEM Fiyatı ($/MWh)	30.06.2021'den önce işletmeye geçen santraller için uygulanan Yerli Katkı Teşvikli Fiyatlar ($/MWh)*	30.06.2021'den sonra işletmeye geçen santraller için uygulanan YEKDEM Fiyatı (TL/MWh)**	30.06.2021'den sonra işletmeye geçen santraller için uygulanan Yerli Katkı Teşvikli Fiyatlar (TL/MWh)*
HES	73,0	96,0	934,7	1.117,0
RES	73,0	110,0	747,9	890,1
JES	105,0	132,0	1.261,8	1.501,0
BES	133,0	189,0	747,9-1.261,8	890,1-1501,0
GES	133,0	225,0	747,9	890,1

Kaynak: İzahname
**Uygulanabilecek en yüksek teşvikli fiyat.*
***Ekim 2022 itibarıyla güncellenen fiyatlardır.*

Şirket'in santrallerine ait geçmiş dönem net elektrik üretimi ve satış verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 8: Santral Bazında Net Elektrik Üretimi ve Satış

	Net Elektrik Üretimi (GWh)				Gelir (milyon TL)			
	2019	2020	2021	2022/09	2019	2020	2021	2022/09
HES	**678,7**	**605,7**	**453,0**	**489,3**	**282,8**	**297,3**	**286,9**	**591,6**
Sırma HES	15,3	10,9	6,0	13,6	6,4	3,2	2,8	18,0
Çamlıca III HES	64,9	64,5	29,3	29,8	27,8	33,3	18,5	37,2
Saraçbendi HES	64,0	59,6	24,6	40,8	25,8	27,2	14,4	49,3
Otluca HES	214,5	185,0	139,5	146,9	89,7	91,4	87,7	176,2
Demirciler HES	21,9	14,8	15,8	18,6	8,9	6,8	11,8	22,5
Yağmur HES	22,2	21,7	21,3	21,0	9,2	10,8	13,9	24,5
Kavakçalı HES	38,2	22,4	23,2	30,1	16,0	10,9	15,9	35,9
Gelinkaya HES	12,2	7,7	7,8	8,5	4,8	3,8	4,2	9,7
Doğançay HES	112,1	100,0	83,0	84,1	46,2	50,2	51,6	105,3
Doruk HES	67,5	62,4	57,7	63,9	28,9	31,2	37,5	75,4
Sekiyaka HES	16,8	13,2	12,1	9,4	7,1	6,8	7,9	11,9
Çalıkobası HES	27,0	26,3	21,6	22,5	11,4	13,0	13,9	25,6
Çiçekli HES*	2,0	17,3	11,1	0,0	0,6	8,8	6,7	0,0
GES	**165,8**	**184,8**	**203,4**	**156,4**	**123,2**	**172,6**	**240,7**	**350,7**
Solentegre GES (Lisanslı)	13,5	14,1	14,8	11,1	10,5	13,6	17,6	24,4
Omicron Engil208 GES	21,7	20,5	21,7	16,5	16,9	19,8	26,0	37,2
Omicron Erciş GES	21,6	20,5	21,7	16,4	16,9	19,8	26,0	37,1
Me-Se GES	18,9	19,2	19,4	15,0	14,7	18,5	23,0	34,1
MT GES	19,8	19,9	20,4	15,4	15,4	19,3	24,3	34,9
Yaysun GES (Lisanslı)	19,6	19,7	20,1	15,2	15,2	19,0	23,8	34,3
PSİ Engil207 GES	10,4	22,3	23,8	18,1	3,0	21,6	28,6	41,0
Fırıncı Ges	0,0	7,3	21,5	16,8	0,0	2,2	25,5	38,2
Yaysun GES (Lisanssız)	0,9	0,9	0,9	0,5	0,7	0,8	1,0	1,1
Denizli GES	12,1	12,3	12,2	9,8	9,2	11,5	14,0	21,6
Solentegre GES (Lisanssız)	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,8	1,0	1,5
Karine GES**	0,9	0,9	1,0	0,7	0,7	0,9	1,1	1,6
Amasya (Boyalı) GES	17,2	17,5	15,8	12,4	13,0	16,4	19,3	29,5
Tokat (Kuşoturağı) GES	8,4	8,8	9,4	7,7	6,4	8,2	9,4	14,3
RES	**348,9**	**976,0**	**1.049,5**	**764,9**	**95,2**	**553,4**	**763,4**	**980,5**
Sarıtepe RES	0,0	162,3	160,7	134,1	0,0	98,5	123,1	169,5

	Net Elektrik Üretimi (GWh)				Gelir (milyon TL)			
	2019	2020	2021	2022/09	2019	2020	2021	2022/09
Demirciler RES	0,0	61,8	59,5	46,5	0,0	37,7	44,0	56,4
Kocalar RES	79,1	113,0	111,0	80,9	20,2	62,8	79,7	106,2
Üçpınar RES	189,6	344,5	353,8	256,3	52,5	190,8	256,4	332,5
Hasanoba RES	38,1	128,5	137,3	100,7	10,7	71,2	99,5	129,1
Denizli RES	42,2	166,0	227,1	146,4	11,8	92,4	160,8	186,9
Toplam Portföy	**1.193,4**	**1.766,5**	**1.705,9**	**1.410,6**	**501,2**	**1.023,3**	**1.291,0**	**1.922,8**

Kaynak: İzahname

**Temmuz 2021'de Artvin'de yaşanan sel sebebiyle, Çiçekli HES, büyük ölçüde hasar almış olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla Çiçekli HES kapsamındaki tüm faaliyetler durmuştur. 28.12.2022 tarihi itibarıyla Çiçekli HES'i işleten Kurtal'ın paylarının tamamı, Akfen Yenilenebilir tarafından ilişkili olmayan üçüncü kişiye devredilmiştir. İşbu İzahname tarihi itibarıyla Çiçekli HES, Şirket'in portföyünde yer almamakta olup; daha önceden Çiçekli HES'i işletmiş olan Kurtal da Şirket'in bağlı ortaklığı veya iştiraki değildir.*

***Karine GES 2018, 2019 ve 2020 yıllarında Akfen Yenilenebilir altında raporlanmış olup, 2021 yılı içerisinde Karine GES'in ismi Radon GES olarak değişmiş olup, Radon şirketinin altında gösterilmiştir.*

3 Finansal Durum

Şirket'e ilişkin bilanço ve gelir tablosuna aşağıda yer verilmektedir.

Tablo 9: Bilanço

BİLANÇO				
(bin TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	288.874	524.196	797.952	903.207
Ticari Alacaklar	51.074	100.914	206.696	451.176
Diğer Alacaklar	2.197	2.564	5.546	3.048
Peşin Ödenmiş Giderler	26.938	21.498	36.185	60.135
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	1.426	2.278	4.513	2.159
Stoklar	1.063	891	831	-
Diğer Dönen Varlıklar	34.544	11.965	6.023	3.912
Dönen Varlıklar	**406.116**	**664.306**	**1.057.746**	**1.423.637**
Ticari Alacaklar	3.648	3.616	2.183	3.206
Diğer Alacaklar	5.032	6.831	8.339	15.200
Finansal Yatırımlar	100	100	100	100
Peşin Ödenmiş Giderler	108.482	82.629	75.463	68.653
Kullanım Hakkı Varlığı	53.890	69.854	70.889	136.538
Maddi Duran Varlıklar	2.754.578	6.868.899	12.787.899	15.518.099
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	460.049	494.388	483.294	470.865
Türev Finansal Araçlar	-	-	-	104.187
Ertelenmiş Vergi Varlığı	118.421	201.073	37.968	22.982
Diğer Duran Varlıklar	53.324	38.406	44.102	38.785
Duran Varlıklar	**3.557.524**	**7.765.796**	**13.510.237**	**16.378.615**
TOPLAM VARLIKLAR	**3.963.640**	**8.430.102**	**14.567.983**	**17.802.252**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	401.784	605.610	1.048.276	1.571.080
Ticari Borçlar	286.367	127.375	178.684	517.912
Diğer Borçlar	473	7.790	344.553	27.450
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.137	657	862	1.625
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Yükümlülükler	2.730	-	-	684
Kısa Vadeli Karşılıklar	52.310	61.952	22.281	12.915
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	26.622	33.748	139.753	259.576

BİLANÇO				
(bin TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**771.423**	**837.132**	**1.734.409**	**2.391.242**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.373.338	3.462.045	5.222.302	6.046.353
Türev Finansal Araçlar	163.172	290.396	324.510	-
Diğer Borçlar	199.581	233.744	146	107
Uzun Vadeli Karşılıklar	94.973	35.915	21.371	22.161
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	49.505	810.279	1.769.158	2.321.965
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**2.880.569**	**4.832.379**	**7.337.487**	**8.390.586**
Ödenmiş Sermaye	959.410	1.016.032	1.016.032	1.016.032
Paylara İlişkin Primler	447.478	543.211	543.211	543.211
Pay Sahiplerinin İlave Sermaye Katkıları	23.451	23.451	23.451	23.451
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / (Giderler)	(935)	2.871.293	7.779.662	10.079.295
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / (Giderler)	-	(271.593)	(2.953.688)	(4.654.639)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20.995	20.995	21.041	20.980
Geçmiş Yıllar Zararları	(887.831)	(1.137.362)	(1.363.366)	(728.864)
Net Dönem Karı	(249.531)	(301.609)	408.070	700.393
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(1.389)	(3.827)	21.674	20.565
Özkaynaklar	**311.648**	**2.760.591**	**5.496.087**	**7.020.424**
TOPLAM KAYNAKLAR	**3.963.640**	**8.430.102**	**14.567.983**	**17.802.252**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 10: Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU				
(bin TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	502.228	1.023.255	1.291.036	2.489.204
Satışların Maliyeti	(232.518)	(418.757)	(606.615)	(1.017.807)
Brüt Kar	**269.710**	**604.498**	**684.421**	**1.471.397**
Genel Yönetim Giderleri	(32.033)	(25.302)	(33.110)	(67.203)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.755	26.689	54.718	163.561
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(17.300)	(80.994)	(11.658)	(9.100)
Esas Faaliyet Karı	**230.132**	**524.891**	**694.371**	**1.558.655**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.272	707	25.475	64.451
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(1.523)	(64.081)	(91.143)	-
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	**229.881**	**461.517**	**628.703**	**1.623.106**
Finansman Gelirleri	4.971	3.809	157.093	449.611
Finansman Giderleri	(534.116)	(837.916)	(513.213)	(1.434.916)
Vergi Göncesi Kar / (Zarar)	**(299.264)**	**(372.590)**	**272.583**	**637.801**
Dönem Vergi Gideri	(13.546)	(194)	(1.472)	(4.661)
Ertelenmiş Vergi Geliri	61.120	68.737	133.634	67.670
Net Dönem Karı / (Zararı)	**(251.690)**	**(304.047)**	**404.745**	**700.810**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in net finansal borçluluk durumu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 11: Net Finansal Borçluluk Durumu

Net Borçluluk Durumu (30.09.2022)	Tutar (bin TL)
A. Nakit	1.719.152
B. Nakit Benzerleri	-
C. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	-
D. Likidite (A+B+C)	**1.719.152**
E. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	-
F. Kısa Vadeli Banka Kredileri	-
G. Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısmı	1.796.047
H. Diğer Kısa Vadeli Finansal Borçlar	-
I. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H)	1.796.047
J. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (I-E-D)	**76.895**
K. Uzun Vadeli Banka Kredileri	6.363.348
L. Tahviller	-
M. Diğer Uzun Vadeli Finansal Borçlar	-
N. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (K+L+M)	**(6.363.348)**
O. Net Finansal Borçluluk (J+N)	**6.440.243**

Kaynak: İzahname

Şirket'in net işletme sermayesi hesaplamasına ait özet bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 12: İşletme Sermayesi Hesaplaması

Net İşletme Sermayesi	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Dönen Varlıklar	406.116	664.306	1.057.746	2.208.152
Kısa Vadeli Yükümlülükler	771.423	837.132	1.734.409	2.761.180
Net İşletme Sermayesi	**(365.307)**	**(172.826)**	**(676.663)**	**(553.028)**
Hasılat	502.228	1.023.255	1.291.036	1.922.754
NİS / Hasılat	-73%	-17%	-52%	-29%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bağımsız denetim raporunda bulunan finansal veriler ile İş Yatırım tarafından hesaplanmış karlılık tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 13: Karlılık Tablosu

Karlılık Marjları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Brüt Kar Marjı	54%	59%	53%	59%
Esas Faaliyet Kar Marjı	46%	51%	54%	63%
Net Dönem Kar Marjı	-50%	-30%	31%	28%

Kaynak: İş Yatırım

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 23 Ocak 2023 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde pazar yaklaşımı (piyasa çarpanları) ve gelir yaklaşımı (indirgenmiş nakit akımı) dikkate alınmıştır.

4.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı metoduyla yapılan değerlemede Garanti BBVA Yatırım tarafından çarpan analizi metodu tercih edilmiş ve İşletme Değeri/FAVÖK ("İD/FAVÖK") çarpanı kullanılmıştır. Çarpan analizi kapsamında benzer özellik gösteren şirketler yurt içi benzer şirketler ve yurt dışı benzer şirketler grupları altında incelenmiştir. Çarpanların hesaplanmasında benzer şirketlerin 23.01.2023 piyasa kapanışı işletme ve piyasa değerleri ile en güncel finansal tablo tarihleri itibarıyla son 12 ay finansal verilerinin dikkate alındığı belirtilmiştir.

4.1.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Yurt içi benzer şirketlerin seçiminde Borsa İstanbul'da işlem gören yenilenebilir enerji üretim faaliyetleri bulunan şirketler incelenmiştir.

Tablo 14: Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanları

Şirket	Piyasa Değeri (mn $)	İşletme Değeri (mn $)	FAVÖK (mn $)	İD/FAVÖK
Pamel Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş.	480	478	1	~~465,49~~
Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	798	1.427	171	8,36
Ayen Enerji A.Ş.	484	632	145	~~4,36~~
Galata Wind Enerji A.Ş.	547	546	63	8,63
Margun Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	695	719	29	~~25,22~~
Hun Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	314	386	16	~~23,41~~
Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	77	100	7	13,62
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	76	80	1	~~57,80~~
Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş.	455	538	21	~~25,76~~
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	715	2.367	270	8,77
Ortalama				**9,85**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer şirket sayısının normal dağılım için gerekli olan 30 gözlem sayısından az olması ve ortalamaya uç değer olarak kabul edilen şirketlerin dahil edilmemesi sebebiyle çarpan değeri belirlenirken medyan yerine ortalama değerin alındığı belirtilmiştir. İD/FAVÖK değeri 5'ten küçük ve 15'ten büyük olan benzer şirketler uç değer olarak kabul edilmiş ve ortalamaya alınmamıştır.

4.1.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Tablo 15: Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları

Şirket	Piyasa Değeri (mn $)	İşletme Değeri (mn $)	FAVÖK (mn $)	İD/FAVÖK
NHPC Limited	5.298	8.874	575	10,81
Meridian Energy Limited	8.740	9.265	383	~~16,41~~
Innergex Renewable Energy Inc.	2.464	6.755	221	14,38
Boralex Inc.	2.999	5.329	142	14,78
Auren Energia S.A.	2.844	3.371	127	13,29
Seatee ASA	1.373	3.216	115	~~15,93~~
Brookfield Renewable Partners L.P.	13.174	49.707	1.440	~~16,59~~
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company	2.542	3.196	157	14,36
AES Brasil Energia S.A.	1.160	2.235	108	11,22
RENOVA, Inc.	1.462	2.690	61	~~19,80~~

Şirket	Piyasa Değeri (mn $)	İşletme Değeri (mn $)	FAVÖK (mn $)	İD/FAVÖK
CK Power Public Company Limited	1.142	2.054	58	~~17,54~~
BCPG Public Company Limited	897	1.041	77	8,88
Grupo Econer, S.A.	313	464	27	11,97
Omerga Energia S.A.	1.093	2.349	235	7,38
Genex Power Limited	144	367	2	~~41,73~~
China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited	2.261	9.965	766	6,84
Northland Power Inc.	6.873	11.319	839	8,64
TransAlta Renewables Inc.	2.450	2.989	79	14,78
GEPIC Energy Development Co., Ltd.	1.054	2.565	105	11,61
Gia Lai Electricity Joint Stock Company	215	566	37	8,82
PT Kencana Energi Lestari Tbk	147	254	23	10,86
Ortalama				**11,24**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İD/FAVÖK değeri 5'ten küçük ve 15'ten büyük olan benzer şirketler uç değer olarak kabul edilmiş ve ortalamaya alınmamıştır.

4.1.3 Çarpan Analizin Sonucunda Bulunan Değer

Çarpan hesaplamalarında kullanılan ABD Doları bazında FAVÖK hesaplaması aşağıdaki tablo ile gösterilmiştir. Şirket'in 30.09.2022, 30.09.2021 ve 31.12.2021 tarihinde sona eren yıla ait bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları kullanılarak FAVÖK rakamı hesaplandığı, TL bazında FAVÖK'ün ise TCMB tarafından açıklanan ilgili dönemlerin ortalama ABD Doları/TL kurları kullanılarak ABD Doları'na çevrildiği belirtilmiştir.

Tablo 16: FAVÖK Hesaplaması

	TL			$		
	30.09.2022	30.09.2021	31.12.2021	30.09.2022	30.09.2021	31.12.2021
Brüt Kar	1.206.088.396	492.950.905	684.420.593	76.061.822	60.997.463	77.027.596
Genel Yönetim Giderleri	(44.811.950)	(22.190.329)	(33.110.483)	(2.826.060)	(2.745.818)	(3.726.392)
Amortisman	355.019.000	232.729.000	311.187.000	22.389.231	28.797.748	35.022.284
FAVÖK	1.516.295.446	703.489.576	962.497.110	95.624.993	87.049.393	108.323.488

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

30.09.2022 itibarıyla son 12 ay FAVÖK tutarı **$116.899.087** olarak hesaplanmıştır.

Akfen Yenilenebilir Enerji'nin değerinin tespit edilebilmesi için benzer şirketler incelenerek yapılan İD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar aşağıda verilmiştir.

Tablo 17: Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	$
FAVÖK 30.09.2022 Son 12 Ay	116.899.087
Çarpan (x)	9,85
İşletme Değeri	**1.150.972.835**
Net Borç	(365.167.282)
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	**785.805.553**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirket çarpanlarının esas alınması sonucu şirketin iskonto öncesi piyasa değeri **$785.805.553**, işletme değeri **$1.150.972.835**'dır.

Tablo 18: Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	$
FAVÖK 30.09.2022 Son 12 Ay	116.899.087
Çarpan (x)	11,24
İşletme Değeri	**1.313.987.414**
Net Borç	(365.167.282)
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	**948.820.132**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirket çarpanlarının esas alınması sonucu şirketin iskonto öncesi piyasa değeri **$948.820.132**, işletme değeri **$1.313.987.414**'dır.

4.2 Gelir Yaklaşımı

Garanti BBVA Yatırım tarafından yapılan indirgenmiş nakit akımları analizi Şirket tarafından sağlanan bilgiler ışığında yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi kapsamında Şirket'in santrallerinin lisans süreleri de göz önüne alınarak 2070 yılına kadar nakit akımlarının projeksiyonu yapılmıştır. Garanti BBVA ihtiyatlı olmak adına lisans süresi biten santrallerin lisanslarının yenilenmeyeceğini varsaymıştır. Şirket'in mali tabloları SPK Finansal Raporlama Standartları'na göre TL cinsinden sunulsa da Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") değerlemesinde kullanılan değerleme para birimi ABD Doları'dır.

Garanti BBVA tarafından İNA çalışmasında kullanılan makroekonomik verilere aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 19: İNA Çalışmasında Kullanılan Makroekonomik Veriler

Makroekonomik Veriler	2022/4Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031*
TL Enflasyon	13,6%	51,2%	24,2%	17,2%	15,4%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
ABD Doları Enflasyon	1,2%	3,5%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EUR Enflasyon	1,1%	5,7%	2,7%	2,2%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
ABD Doları/TL Ortalama Döviz Kuru	18,60	21,86	27,39	31,81	36,06	40,66	45,83	51,67	58,25	65,68
ABD Doları/TL Yıl Sonu Döviz Kuru	18,70	25,02	29,75	33,87	38,25	43,08	48,57	54,76	61,74	69,61
EUR/TL Ortalama Döviz Kuru	18,97	23,03	28,54	33,10	37,54	42,40	47,88	54,09	61,10	69,02
EUR/TL Yıl Sonu Döviz Kuru	19,93	26,12	30,96	35,24	39,84	44,96	50,79	57,38	64,82	73,22

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**2031 yılından sonra projeksiyon dönemi boyunca TL enflasyonun %15, ABD Doları enflasyonun %2 ve EUR enflasyonun %1,8 olarak sabit kalacağı varsayılmış ve ABD Doları/TL ve EUR/TL yıl sonu kurları da bu doğrultuda tahmin edilmiştir.*

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

- **Risksiz Faiz Oranı (R_f):** 2023 yılı risksiz geitiri oranı olarak itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Dolar Eurobond'un (US900123DD96) 23 Ocak 2023 tarihi itibarıyla faiz getirisi olan %9,24 dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- **Piyasa Risk Primi (θ):** Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- **Beta (β):** Şirket'in güncel borç/özkaynaklar oranı olan %119,5'nin projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. Çarpan analizi için seçilen yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin Capital IQ ve Rasyonet veri tabanlarından elde edilen 5 yıllık kaldıraçsız betaları incelenmiş ve kaldıraçsız betanın, kaldıraçsız betası 0,3-1,3 arasında olan benzer şirketlerin betalarının ortalaması olacağı varsayılmıştır.

Tablo 20: Benzer Şirket Beta Verileri

	Beta
Pamel Elektrik	0,93
Aydem Yenilenebilir Enerji	1,06
Ayen Enerji	1,26
Galata Wind Enerji	0,78
Margün Enerji	1,15
Hun Yenilenebilir Enerji Üretim	0,45
~~Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim~~	~~1,33~~
Aksu Enerji	0,93
Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları	1,02
Zorlu Enerji	1,14
~~NHPC Limited~~	~~0,00~~
Meridian Energy Limited	0,57
~~Innergex Renewable Energy Inc.~~	~~0,14~~
~~Boralex Inc.~~	~~0,14~~
~~Auren Energia S.A.~~	~~0,00~~
Scatec ASA	0,65
Brookfield Renewable Partners L.P.	0,46
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company	0,31
~~AES Brasil Energia S.A.~~	~~0,00~~
~~RENOVA, Inc.~~	~~0,21~~
CK Power Public Company Limited	0,40
BCPG Public Company Limited	0,47
~~Grupo Ecoener, S.A.~~	~~0,00~~
Omega Energia S.A.	0,32
~~Genex Power Limited~~	~~0,24~~
China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited	0,39
~~Northland Power Inc.~~	~~0,15~~
TransAlta Renewables Inc.	0,60
~~GEPIC Energy Development Co., Ltd.~~	~~0,22~~
~~Gia Lai Electricity Joint Stock Company~~	~~0,24~~
PT Kencana Energi Lestari Tbk	0,41
Ortalama	**0,70**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- **Özsermaye Maliyeti (k_e):** Sermaye maliyetinin hesaplamasında ($k_e = R_f + \beta \times \theta$) formülü kullanılmıştır.
- **Borçlanma Maliyeti (k_d):** Vergi öncesi borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranı olan %9,24'e %1 prim eklenmesi yoluyla %10,24 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- **Vergi Oranı (t):** Vergi oranın, 5520 sayılı Kanına 7316 sayılı Kanunun 11'inci maddesiyle eklenen geçici 12'üncü madde hükmü uyarınca 2022 yılı için %23, kalan yıllar için %20 olacağı beklenmektedir. Buna ek olarak, Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %20'nin üzerinde olacağından, halka arz döneminden başlayarak beş hesap dönemi boyunca, Şirket kurumlar vergisi oranından %2 indirimden faydalanacaktır. Son olarak, Şirket'in denetimden geçmiş finansal tablolarında da belirtildiği gibi 30.09.2022 tarihi itibarıyla ileriki dönemlerde kurumlar vergisinden indirebileceği geçmiş yıl zararları bulunmaktadır. Bunun etkisi de efektif vergi oranı hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Bu varsayımlar çerçevesinde Garanti BBVA Yatırım tarafından yapılan AOSM hesaplaması aşağıdaki tablo ile gösterilmiştir. AOSM hesaplaması 2070'e kadar olan dönem için değişken olarak hesaplanmıştır.

Tablo 21: AOSM Hesaplaması

	2022/4Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031*
Risksiz Getiri Oranı	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%
Kaldıraçlı Beta	1,38	1,41	1,42	1,39	1,39	1,39	1,37	1,37	1,37	1,37
Şirket Risk Primi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Efektif Vergi Oranı	18,6%	14,7%	14,0%	17,8%	18,0%	18,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Sermaye Maliyeti	16,8%	17,0%	17,0%	16,9%	16,9%	16,9%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	8,3%	8,7%	8,8%	8,4%	8,4%	8,4%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
AOSM	**12,2%**	**12,5%**	**12,6%**	**12,3%**	**12,3%**	**12,3%**	**12,1%**	**12,1%**	**12,1%**	**12,1%**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu
**AOSM, 2031 yılından projeksiyon döneminin sonuna kadar %12,1 olarak sabit kalmaktadır.*

Şirket'in HES, RES ve GES kırılımlarına göre geçmiş dönem ve projeksiyon dönemi için elektrik üretim miktarlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. RES ve GES santralleri için eskime payı dikkate alınarak yıl bazında %0,2'lik bir eksiltme ile azaltılmıştır. HES santralleri için Türkiye'de görülen dönemsel kuraklık dikkate alınarak 2015 yılından 2022 yılı sonuna kadarlık dönemde gerçekleşen üretimlerin ortalaması alınmış olup gelecek yıllar bu ortalamalar kullanılarak öngörülmüştür.

Tablo 22: Elektrik Üretim Miktarı Projeksiyonu

Üretim Miktarları (GWh)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
HES	704	585	492	564	679	606	453	550
GES	0	0	0	0	166	185	203	192
RES	0	0	0	0	349	976	1.050	1.016
Toplam	**704**	**585**	**492**	**564**	**1.194**	**1.767**	**1.706**	**1.758**

Üretim Miktarları (GWh)	2022/4Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
HES	60	584	584	584	584	584	584	584	584	584
GES	36	198	198	198	197	198	196	196	196	195
RES	251	1.014	1.012	1.010	1.008	1.006	1.004	1.002	1.000	998
Toplam	**347**	**1.796**	**1.794**	**1.792**	**1.789**	**1.788**	**1.784**	**1.782**	**1.780**	**1.777**

Üretim Miktarları (GWh)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
HES	584	584	584	584	584	584	584	584	584	584
GES	195	194	194	194	193	193	192	192	192	191
RES	996	994	992	990	988	986	984	982	980	978
Toplam	**1.775**	**1.772**	**1.770**	**1.768**	**1.765**	**1.763**	**1.761**	**1.758**	**1.756**	**1.754**

Üretim Miktarları (GWh)	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
HES	584	584	584	584	580	570	570	570	570	570
GES	191	191	190	190	189	189	189	188	188	187
RES	976	974	972	970	968	966	965	963	961	959
Toplam	**1.751**	**1.749**	**1.747**	**1.744**	**1.737**	**1.725**	**1.723**	**1.721**	**1.718**	**1.716**

Üretim Miktarları (GWh)	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
HES	570	570	532	491	233	156	55	28	25	11
GES	187	187	186	186	186	185	185	185	184	184
RES	957	955	953	951	949	947	945	850	586	21
Toplam	**1.714**	**1.712**	**1.671**	**1.628**	**1.367**	**1.289**	**1.185**	**1.062**	**795**	**215**

Üretim Miktarları (GWh)	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070
HES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GES	183	183	180	169	147	84	56	37	36
RES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam	183	183	180	169	147	84	56	37	36

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA çalışmasında projeksiyon dönemi için varsayılan elektrik satış fiyatı beklentilerine aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 23: Elektrik Satış Fiyatı Projeksiyonu

	2022/4Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Elektrik Fiyatı ($/MWh)	82,8	82,8	108,5	94,0	92,7	93,7	99,3	103,9	111,7	119,7

	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Elektrik Fiyatı ($/MWh)	126,9	132,6	137,9	145,3	148,7	151,2	153,0	155,6	157,4	160,5

	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Elektrik Fiyatı ($/MWh)	163,7	167,0	170,4	173,8	177,2	180,8	184,4	188,0	191,8	195,7

	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Elektrik Fiyatı ($/MWh)	199,6	203,6	207,7	211,8	216,0	220,4	224,8	229,3	233,9	238,5

	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070
Elektrik Fiyatı ($/MWh)	243,3	248,2	253,1	258,2	263,4	268,6	274,0	279,5	285,1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in geçmiş dönem finansal tablolarına göre ABD Doları cinsinden kar marjları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 24: ABD Doları Cinsinden Finansallar ve Marjlar

(mn $)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Net Satışlar	89	146	145	121
Brüt Kar	48	86	77	76
Brüt Kar Majı	54%	59%	53%	63%
Faaliyet Karı	42	83	73	73
Faaliyet Kar Marjı	47%	57%	50%	60%
FAVÖK	64	112	108	96
FAVÖK Marjı	72%	77%	75%	79%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in halka arz edilecek pay başı değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımları analizi aşağıdaki tablo ile verilmiştir.

Tablo 25: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

(mn $)	2022/ 4Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Satışlar	29,9	157,9	167,6	160,3	159,3	163,3	167,4	168,2	206,1	219,9
Yıllık Büyüme	4%	5%	6%	-4%	-1%	3%	3%	0%	23%	7%
FAVÖK	**20,4**	**111,3**	**120,9**	**112,1**	**110,2**	**113,3**	**116,6**	**116,5**	**153,4**	**166,2**
FAVÖK Marjı	68%	70%	72%	70%	69%	69%	70%	69%	74%	76%
FVÖK	12,3	80,6	90,2	81,4	79,5	82,6	85,7	85,6	122,5	135,2
FVÖK Marjı	41%	51%	54%	51%	50%	51%	51%	51%	59%	61%
Vergi Oranı	19%	15%	14%	18%	18%	18%	20%	20%	20%	20%

(mn $)	2022/ 4Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	10,0	68,8	77,6	66,9	65,2	67,7	68,6	68,5	98,0	108,2
Amortisman	8,1	30,6	30,7	30,7	30,7	30,8	30,8	30,9	30,9	30,9
Yatırım Harcamaları	(0,3)	(4,6)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)
NİS Değişimi	(6,8)	2,6	3,9	(1,7)	0,0	(0,0)	0,8	1,0	(2,3)	0,3
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**11,0**	**97,4**	**111,1**	**94,9**	**94,9**	**97,4**	**99,1**	**99,2**	**125,5**	**138,2**
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,1)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
SNA (Ana Ortaklık Payı)	**10,9**	**96,9**	**110,6**	**94,4**	**94,4**	**96,9**	**98,7**	**98,8**	**125,1**	**137,8**
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,2%	12,5%	12,6%	12,3%	12,3%	12,3%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,99	0,92	0,81	0,72	0,65	0,58	0,51	0,46	0,41	0,36
İndirgenmiş SNA Değerleri	**10,8**	**88,8**	**90,0**	**68,4**	**61,0**	**55,7**	**50,6**	**45,2**	**51,1**	**50,2**

(mn $)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Net Satışlar	232,5	242,4	251,8	264,7	270,5	274,6	277,6	281,8	284,6	289,8
Yıllık Büyüme	6%	4%	4%	5%	2%	2%	1%	2%	1%	2%
FAVÖK	**177,7**	**186,6**	**194,9**	**206,7**	**211,3**	**214,3**	**216,1**	**219,1**	**234,3**	**238,6**
FAVÖK Marjı	76%	77%	77%	78%	78%	78%	78%	78%	82%	82%
FVÖK	146,7	167,7	194,3	206,1	210,6	213,6	215,4	218,4	233,5	233,9
FVÖK Marjı	63%	69%	77%	78%	78%	78%	78%	77%	82%	81%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	117,4	134,2	155,4	164,9	168,5	170,8	172,3	174,7	186,8	187,1
Amortisman	31,0	18,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	4,7
Yatırım Harcamaları	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(74,7)
NİS Değişimi	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	(2,9)	0,2
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**147,4**	**152,1**	**155,0**	**164,4**	**168,1**	**170,5**	**172,0**	**174,4**	**183,3**	**117,3**
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
SNA (Ana Ortaklık Payı)	**147,0**	**151,6**	**154,5**	**163,9**	**167,6**	**170,0**	**171,4**	**173,8**	**182,8**	**116,8**
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,32	0,29	0,26	0,23	0,21	0,18	0,16	0,15	0,13	0,12
İndirgenmiş SNA Değerleri	**47,7**	**43,9**	**39,9**	**37,8**	**34,5**	**31,2**	**28,1**	**25,4**	**23,8**	**13,6**

(mn $)	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Net Satışlar	295,2	300,6	306,2	311,8	316,7	320,8	326,7	332,8	338,9	345,2
Yıllık Büyüme	2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%
FAVÖK	**242,9**	**247,3**	**251,8**	**256,4**	**260,3**	**263,3**	**268,1**	**273,0**	**278,0**	**283,0**
FAVÖK Marjı	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%
FVÖK	237,8	241,3	230,4	234,8	238,6	241,6	246,3	251,1	256,1	261,0
FVÖK Marjı	81%	80%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	76%	76%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	190,2	193,0	184,3	187,8	190,9	193,3	197,1	200,9	204,8	208,8
Amortisman	5,2	6,1	21,4	21,6	21,7	21,8	21,8	21,9	21,9	22,0
Yatırım Harcamaları	(11,2)	(21,6)	(247,5)	(5,5)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	(1,7)
NİS Değişimi	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**184,4**	**177,0**	**(41,5)**	**204,2**	**211,2**	**213,7**	**217,5**	**221,4**	**225,3**	**229,4**
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)

(mn $)	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
SNA (Ana Ortaklık Payı)	**183,8**	**177,2**	**(42,1)**	**203,6**	**210,6**	**213,0**	**216,9**	**220,7**	**224,7**	**228,7**
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,10	0,09	0,08	0,07	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	0,04
İndirgenmiş SNA Değerleri	**19,1**	**16,4**	**(0,5)**	**15,0**	**13,8**	**12,5**	**11,3**	**10,3**	**9,3**	**8,5**

(mn $)	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Net Satışlar	351,5	357,9	356,4	353,7	303,0	291,1	272,9	248,9	189,0	51,5
Yıllık Büyüme	2%	2%	0%	-1%	-14%	-4%	-6%	-9%	-24%	-73%
FAVÖK	**288,2**	**293,4**	**291,9**	**289,8**	**247,4**	**237,5**	**222,2**	**201,7**	**151,6**	**37,1**
FAVÖK Marjı	82%	82%	82%	82%	82%	82%	81%	81%	80%	72%
FVÖK	266,1	271,4	269,9	267,8	225,3	215,4	200,1	179,6	148,6	34,0
FVÖK Marjı	76%	76%	76%	76%	74%	74%	73%	72%	79%	66%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	212,9	217,1	215,9	214,2	180,3	172,3	160,1	143,7	118,8	27,2
Amortisman	22,1	22,0	22,0	22,0	22,0	22,1	22,1	22,1	3,1	3,1
Yatırım Harcamaları	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,5)	(1,5)	(1,4)	1,3	(1,0)	(0,3)
NİS Değişimi	0,3	0,3	(0,0)	(0,1)	(1,9)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(2,3)	(5,4)
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**233,5**	**237,6**	**236,1**	**234,3**	**198,8**	**192,4**	**180,1**	**163,7**	**118,7**	**24,6**
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,7)	(0,7)
SNA (Ana Ortaklık Payı)	**232,8**	**236,9**	**235,4**	**233,6**	**198,1**	**191,7**	**179,4**	**162,9**	**117,9**	**24,0**
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
İndirgenmiş SNA Değerleri	**7,7**	**7,0**	**6,2**	**5,5**	**4,2**	**3,6**	**3,0**	**2,4**	**1,6**	**0,3**

(mn $)	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070
Net Satışlar	44,5	45,3	45,5	43,5	38,2	21,7	14,1	8,9	9,0
Yıllık Büyüme	-13%	2%	0%	-4%	-12%	-43%	-35%	-37%	1%
FAVÖK	**31,8**	**32,4**	**32,4**	**30,7**	**26,3**	**13,1**	**7,1**	**3,0**	**3,0**
FAVÖK Marjı	71%	71%	71%	71%	69%	60%	50%	34%	33%
FVÖK	28,8	29,4	29,5	27,8	23,4	11,9	5,8	1,9	1,9
FVÖK Marjı	65%	65%	65%	64%	61%	55%	42%	21%	21%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	23,0	23,5	23,6	22,2	18,7	9,5	4,7	1,5	1,5
Amortisman	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	1,3	1,2	1,2	1,1
Yatırım Harcamaları	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
NİS Değişimi	(0,4)	0,1	0,0	(0,1)	(0,2)	(0,8)	(0,4)	(0,3)	0,0
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**25,4**	**26,3**	**26,3**	**24,8**	**21,2**	**9,9**	**5,4**	**2,3**	**2,6**
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(0,6)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
SNA (Ana Ortaklık Payı)	**24,7**	**25,6**	**25,6**	**24,3**	**20,6**	**9,7**	**5,4**	**2,3**	**2,6**
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
İndirgenmiş SNA Değerleri	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Tablo 26: İNA Değerleme Sonucu ve İşletme Değeri Hesaplaması

İNA Değerleme Sonucu ve İşletme Değeri Hesaplaması	($)
İNA İşletme Değeri	**1.052.929.603**
Nakit ve Nakit Benzerleri	92.908.051
Toplam Finansal Borç (-)*	(446.481.956)
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar (-)**	**(11.593.377)**

İNA Değerleme Sonucu ve İşletme Değeri Hesaplaması	($)
Net Finansal Borç Tutarı	**(365.167.282)**
İNA Özsermaye Değeri	**687.762.321**
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,05
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	722.312.098
Değerleme Tarihi İşletme Değeri	**1.087.479.380**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**Toplam finansal borçlara, kiralama işlemlerinden toplam borç bakiyesi de eklenmiş olup bu tutar 30.09.2022 tarihi itibarıyla $5.524.128'dır. Şirket'in 31 Aralık 2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre toplam finansal borç bakiyesi 2022 yılı son çeyreğinde yapılan ödemeler ile beraber $407.386.393 seviyesine gerilemiştir. Bu tutarın içerisinde de $13.361.268 tutarında kiralama işlemlerinden toplam borç bulunmaktadır.*

***Şirket'in 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla bilançoda kısa vadeli yükümlülükler altında raporladığı ortaklarına olan borçları 21 Aralık 2022 tarihinde ödenmiş ve Grup'un ortaklarına herhangi bir borcu kalmamıştır.*

İndirgenmiş nakit akımları analizi esas alınması sonucu şirketin özsermaye değeri **$722.312.098**, işletme değeri **$1.087.479.380**'dır.

4.3 Sonuç

Sonuç olarak:

Değerleme çalışması kapsamında gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı yöntemi eşit ağırlıklandırılmıştır.

Bu kapsamda kullanılan ağırlıklandırmanın özeti ve söz konusu ağırlıklandırma sonucunda Garanti BBVA Yatırım tarafından hesaplanan piyasa değeri ve iskontolu halka arz fiyatı aşağıdaki tablo ile verilmiştir.

Tablo 27: Değerleme Sonucu

Halka Arz Fiyatı Hesaplaması	
Yurt İçi Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurt İçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	**9,85x**
30 Eylül 2022 Son 12 Ay FAVÖK ($)	116.899.087
İşletme Değeri ($)	1.150.972.835
Yurt Dışı Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurt Dışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	**11,24x**
30 Eylül 2022 Son 12 Ay FAVÖK ($)	116.899.087
İşletme Değeri ($)	1.313.987.414
Çarpanlar ve İNA	
Ağırlıklı İşletme Değeri - Çarpanlar (Ağırlık %50)	1.232.480.125
İşletme Değeri - İNA (Ağırlık %50)	1.087.479.380
Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri - Çarpan ve İNA	**1.159.979.752**
Net Borç ($)	(365.167.282)
Piyasa Değeri ($)	**794.812.470**
Pay Adedi	1.016.031.947
Pay Başına Fiyat ($)	**0,78**
23.01.2023 tarihli TCMB Alış Kuru	18,7844
Pay Başına Fiyat (TL)	**14,69**
Halka Arz Fiyatı (TL)	**9,80**
İskonto Oranı	**%33,31**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Akfen Yenilenebilir Enerji için Garanti BBVA Yatırım tarafından yürütülen değerleme çalışması kapsamında hesaplanan Şirket piyasa değerine %33,31 oranında halka arz iskontosu uygulanması sonucunda, halka arz edilmesi planlanan 1 TL nominal değerli payın halka arz fiyatı 9,80 TL olarak belirlenmiştir.

5 Görüş

İş Yatırım görüşü değerleme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Pazar Yaklaşımı

- Sektör dinamiklerini yansıtabildiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizi kapsamında benzer özellik gösteren yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yurt içi benzer şirketler ve yurt dışı benzer şirketler olarak iki grup altında incelenmesini makul buluyoruz.
- Enerji sektöründe şirketlerin duran varlık yatırımlarının tutar ve zamanlama açısından farklılık göstermesi, bu durumun benzer şirketlerin farklı seviyelerde amortisman giderlerine sahip olmalarına yol açması ve nakit olmayan amortisman giderlerinin faaliyet karı üzerindeki etkisini dikkate alması sebebiyle İD/FVÖK çarpanının kullanılmamasını makul buluyoruz.
- Benzer şirketlerin farklı ülkelerde bulunmaları sebebiyle farklı vergilendirme esasları ve fonlama koşullarına bağlı faaliyet göstermeleri nedeniyle F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmamasını makul buluyoruz.
- Şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayanması ve pazar katılımcıları tarafından en sık kullanılan değerleme çarpanlarından biri olması nedeniyle İD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Benzer şirketlerin İD/FAVÖK değerlerine ilişkin olarak, uç değerlerin 5 ve 15 seçilme nedeninin detaylı açıklanmadığını düşünmekteyiz.
- İD/FAVÖK çarpan değeri 4,36 olarak hesaplanan ve belirlenen uç değerlerin dışında kalan Ayen Enerji A.Ş.'nin de gerek portföy büyüklüğü, gerek portföy içeriği açısından Akfen Yenilenebilir Enerji ile benzer olduğunu; bu yüzden çarpan hesabına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz. Ayen Enerji A.Ş.'nin çarpan hesabına dahil edildiği durumda yurt içi benzer şirketlerden elde edilen ortalama çarpan 9,85x'den 8,75x'e düşmektedir ve bu durumda halka arz fiyatına uygulanan iskonto oranı %30,5 olarak hesaplanmaktadır.
- İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerinin ağırlıklandırmalarını makul buluyoruz.

5.2 Gelir Yaklaşımı

- Şirket'in kendine özgü dinamikleri yansıtılabildiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Gelir yaklaşımı yönteminde hesaplanan değer için tahmin edilen elektrik üretim miktarlarının, YEKDEM dönemi biten santrallerin dönemin bitmesinden itibaren piyasa takas fiyatından satışı yapılacağından ötürü bu santraller için tahmin edilen elektrik satış fiyatlarının ve karlılık marjlarının gerçekleşmesi önem arz etmektedir. Aksi halde yaşanabilecek sapmaların değerlemeyi etkileyebileceği düşünülmektedir.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini ve risksiz faiz oranlarını makul buluyoruz.
- AOSM hesaplamasında kullanılan vergi oranlarını makul buluyoruz.
- Şirket'in betası hesaplanırken çarpan analizi kısmında seçilmiş olan yurt dışı benzer şirketlerin kaldıraçsız beta hesaplamasına dahil edilmemesi gerektiği görüşündeyiz.
- İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerinin ağırlıklandırılmalarını makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları yöntemi kullanılmıştır.

Garanti BBVA Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yönteme göre (Piyasa Çarpanları, İndirgenmiş Nakit Akımları) Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş.'nin şirket değeri hesaplanmıştır. Değerleme yöntemlerinin uygun görülen çarpanları ile ulaşılan değerin ağırlıklandırılması sonucu toplamları alınmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, Garanti BBVA Yatırım tarafından konu alınan BİST'te işlem gören yenilenebilir enerji üretim faaliyetleri bulunan benzer şirketler çarpanları yönteminden elde edilen değere %25, yurt dışı benzer şirketler çarpanları yönteminden elde edilen değere %25 ve indirgenmiş nakit akımları yöntemine %50 ağırlık verilerek piyasa değeri hesaplanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Garanti BBVA Yatırım tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 9,80 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.