

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş. ("Tatlıpınar Enerji" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	245.400.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	70.200.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	280.500.000	Halka Açılacak Oran (%)	25,03%
	Sermaye Artırımı (TL)	35.100.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	22,50
	Mevcut Pay Satışı (TL)	35.100.000	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

2011 yılında kurulan Tatlıpınar Enerji, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, elektrik enerjisi üretimi, elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ile iştigal etmekte ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işleri de yapmaktadır.

Şirketin sahip olduğu RES üretim lisansı ve süresi aşağıdaki şekildedir.

Tesis Adı	Başlangıç Tarihi	Bitiş Tarihi	Devreye Alınma Tarihi
Tatlıpınar RES Faz 1	21.06.2012	14.02.2061	30.11.2019
Tesis Adı	Başlangıç Tarihi	Bitiş Tarihi	Devreye Alınma Tarihi
Tatlıpınar RES Faz 2	21.06.2012	14.02.2061	12.12.2020 - 10.06.2021

Kaynak: Şirket

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Akdeniz İnşaat	B	50.023.846	20,38%	43.003.846	15,33%
Ali İbrahimağaoğlu	A	73.620.000	30,00%	73.620.000	26,25%
Ali İbrahimağaoğlu	B	43.172.466	17,59%	36.152.466	12,89%
Hüseyin Avni İbrahimağaoğlu	B	78.575.192	32,02%	57.515.192	20,50%
Ali Can İbrahimoğlu	B	4.248	0,00%	4.248	0,00%
Hakkı İbrahimoğlu	B	4.248	0,00%	4.248	0,00%
Halka Açık Kısım	B	-	-	70.200.000	25,03%
Özsermaye		245.400.000	100,0%	280.500.000	100,0%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi
- Yapılacak rüzgar ve hibrit güneş santrali yatırımlarının finansmanı
- Finansal borçların anapara ve faiz geri ödemelerinin finansmanı
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi
- Büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması
- Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi
- Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşması olarak sayılabilir

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Halka arz fiyatına göre 789.750.000 TL olan brüt halka arz gelirin toplam maliyetin 60.486.450 TL olması ve pay başına toplam maliyetin 0,86163 TL olması tahmin edilmektedir. Şirket'in halka arzdan sağlayacağı net nakit girişinin 749.300.000 TL olması beklenmektedir. Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

Şirket'in sermaye artırımı dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

- %30-35'ine karşılık gelen tutarın rüzgar enerjisi santrali kapasite artışı yatırımlarında kullanılması
- %35-40'ına karşılık gelen tutarın hibrit güneş enerjisi santrali yatırımlarında kullanılması
- %30-35'ine karşılık gelen tutarın 2023 yılı içerisinde vadesi gelecek olan kredi taksitlerinin geri ödenmesi amacıyla kullanılması
- %1-5'ine karşılık gelen tutarın işletme sermayesinin artırılması, finansal durumun iyileştirilmesi ve nakit akışının güçlendirilmesi amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, global ve yerel ekonomik koşulları dikkate alınarak, söz konusu fonun kullanımında yukarıda gösterilen kategoriler ve tahsisat oranları arasında Şirket menfaatleri doğrultusunda %5 kadar geçiş yapılabilir.

3.Özet Finansallar

(TL)	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
Hasılat	20.566.219	300.239.441	766.479.936	156.418.160	187.358.186
Brüt Kar	5.965.474	202.189.395	375.924.915	80.075.761	94.996.648
Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.084.901	134.410.682	310.044.310	92.621.318	95.158.510
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	2.084.901	134.410.682	314.739.902	92.621.318	94.701.553
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	-31.355.251	189.004.767	388.587.597	67.453.191	43.202.703
Dönem Karı/Zararı	-31.673.031	190.808.927	360.501.814	56.401.793	40.603.422

(TL)	2020	2021	2022	1Ç22	1Ç23
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.812.285	43.438.091	154.281.730	180.995.901	
Peşin Ödenmiş Giderler	38.177.057	2.806.994	3.934.889	164.564.754	
Toplam Dönen Varlıklar	47.344.505	269.770.813	160.811.027	358.269.474	
Kullanım Hakkı Varlıkları	23.424.760	41.793.786	57.157.038	58.170.509	
Maddi Duran Varlıklar	392.813.374	1.376.512.941	1.831.723.613	1.851.351.396	
Toplam Duran Varlıklar	418.884.700	1.418.599.059	2.532.958.273	2.569.271.366	
Aktifler	466.229.205	1.688.369.872	2.693.769.300	2.927.540.840	
Ticari Borçlar	9.585.783	15.313.661	19.515.322	106.257.893	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	79.449.487	277.622.623	127.528.146	150.835.434	
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	91.198.026	301.945.942	169.204.487	265.653.774	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	328.316.730	1.020.261.694	1.411.778.960	1.479.285.048	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.176.511	2.128.241	31.006.792	34.311.234	
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	332.083.686	1.053.106.946	1.443.735.308	1.514.907.529	
Özkaynaklar	42.947.493	333.316.984	1.080.829.505	1.146.979.537	
Pasifler	466.229.205	1.688.369.872	2.693.769.300	2.927.540.840	

4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA)
- Piyasa Çarpanları Analizi

INA Analizi Sonuçları

İNA Analizi Sonucu	TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	4.343.341.954
Devam Eden Değer/Çıkış Değeri	5.842.933.309
2032 Yılı Tahmini FAVÖK	2.984.949.325
FD/FAVÖK çarpanı	11,0x
Firma Değeri Toplamı	10.186.275.263
Net Borç (31.03.2023 sonu itibarıyla)	1.449.124.581
Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş'deki %30.42'lik payın satış geliri*	575.000.000
Özsermaye Değeri	9.312.150.682

*Hisse satışı 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a gerçekleşmiş olup, tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir.

Çarpan Analizi Sonuçları:

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	9,7x	50%
Yurt dışı	12,6x	50%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	11,2x	
FAVÖK (Son 12 Aylık) - TL	486.547.077	
Firma Değeri - TL	5.428.666.094	
Net Borç (31.03.2023 itibarıyla) - TL	1.449.124.581	
Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş'deki %30.42'lik payın satış geliri*	575.000.000	
Özsermaye Değeri TL	4.554.541.513	

*Hisse satışı 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a gerçekleşmiş olup, tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir.

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
FD/FAVÖK	4.554.541.513	100%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	4.554.541.513	100%

Kaynak: Vakıf Yatırım

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %60 ve %40 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%25,47** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı **22,50 TL** değer tespit edilmiştir.

Tatlıpınar - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	9.312.150.682	%60
Çarpan Analizi	4.554.541.513	%40
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	7.409.107.014	

Tatlıpınar - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	7.409.107.014
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2023 itibarıyla)	245.400.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	30,19
Halka Arz İskonto Oranı	%25,47
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	5.522.007.458
Halka Arz Fiyatı (TL)	22,50

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Tatlıpınar Enerji hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Tatlıpınar Enerji için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Kullanılan yöntemler içerisinde İndirgenmiş Nakit Akımları'na %60 ağırlık verilmesini ihtiyatlı buluyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %25,47 iskonto oranı uygulanarak 22,50 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.