Mogan Enerji Yatırım Holding 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, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş. ("Şirket" veya "İhraççı") için 08.12.2023 tarihinde hazırlandığı ve 23.02.2024 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. Raporda 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	Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	2.230.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	22.02.2024
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	28-29/02/2024 ve 01/03/2024 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	**11,33 TL**
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	262.635.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı : 210.108.000 TL - Ortak Satışı : 52.527.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	31.591.031.000 TL
Halka Arz İskontosu	%20,0
Halka Arz Iskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	**25.265.900.000 TL**
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	2.440.108.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	**%10,76**
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%10,76
Halka Arz Büyüklüğü	**2.975.654.550 TL**
Borsa Kodu / Pazar	**MOGAN.E** / Yıldız Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	Bu konu hakkında Borsa'nın bir görüşü bulunmamaktadır.
Tahmini İşlem Görme Tarihi	07-08/03/2024
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	**Planlanmaktadır.** Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde, **brüt halka arz gelirinin %20'sine tekabül eden 595.130.910** TL tutarındaki hasılat kullanılacaktır. Fiyat istikrarı işlemlerinin zaman aralığı payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren **15 gündür** ve işlemleri gerçekleştirecek kurum **İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**'dir ancak İş Yatırım fiyat istikrarı işlemlerini **kesin olarak** yerine getireceğine ilişkin bir **taahhüt vermemektedir**.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	**Şirket**; halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren **1 yıl** boyunca **herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını**, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; **Ortaklar**; fiyat istikrarı işlemleri neticesinde halka arz edilen paylardan edinebilecekleri paylar hariç olmak üzere, halka arz edilen payların **Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.

	etmeyeceklerini taahhüt etmiştir. Ayrıca Ortaklar, **halka arz edilen payların izahname onay tarihinden itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları MOGAN paylarını halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa İstanbul'da satmayacaklarını** taahhüt etmişlerdir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu **yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir**.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 210.108.000 adet (%80) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 52.527.000 adet (%20)
Fon Kullanım Yeri	- Enerji Sektöründe Büyüme : %45 - Mevcut Finansal Borçların Azaltılması: %45 - İşletme Sermayesi Giderleri : %10
Talepte Bulunma Şekli	**Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'ın** halka arz talep toplama süresi içerisinde ve İzahname'nin 25.1.3.2 (c) maddesinde belirtilen konsorsiyum üyelerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. **Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar** sadece **Konsorsiyum Liderine** başvuruda bulunabilecekler. Bu tahsisat grubundaki **yatırımcılar** talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini talep anında ödemeyebilecektir. Bu tahsisat grubundaki yatırımcılar almaya hak kazandıkları pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takip eden ikinci iş günü saat 12:00'a kadar nakden ödeyeceklerdir. **Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı:** Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, c) Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurul'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisinde yalnızca Sermaye Piyasası Kurulu'nun i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı uyarınca, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, unvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III 39 1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md 31/1-d hükmü kapsamındaki kuruluşların ilettiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir.
Mükerrer Talep Kontrolü	T.C. kimlik numarası veya vergi kimlik numarası kullanılarak yatırımcı bazında tekleştirme esasına göre aynı veya farklı aracı kurumlardan iletilen ancak aynı TCM kimlik numarasına sahip **Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar** için birden fazla talepte bulunan yatırımcıların **en yüksek tutarlı olan emir dikkate alınacaktır**. Taleplerin satışa sunulan pay tutarından az olması halinde en yüksek miktarlı ikinci talepleri de dikkate alınacaktır. Herhangi bir yatırımcı grubu için yatırımcı başına talep edilecek azami pay miktarı bu tahsisat grubuna tahsis edilen **toplam pay miktarının dörtte birini geçemeyecektir.**
Dağıtım Şekli	**Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi** kullanılacaktır. Bu grup için tahsis edilen pay miktarı talepte bulunan yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki alım talepleri karşılanır. Kalan tutarlar, talebi tamamen karşılanmayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılır. Bu şekildeki dağıtım işlemine bu grup için tahsis edilerek satışa sunulan sermaye piyasası araçlarının tamamı dağıtılıncaya kadar devam olunur. Dağıtım sonucunda ortaya çıkan miktarlar, miktar konusunda bir alt sınır koyan yatırımcılar açısından gözden geçirilir. Miktarın bu alt sınırın altında kalması halinde yatırımcı isteğine uygun olarak listeden çıkarılır ve bu miktarlar tekrar dağıtıma tabi tutulur. Dağıtım hesaplamalarında küsürat ortaya çıkması durumunda, küsurat tama iblağ

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.

	edilerek talebi tamamen karşılanmayan yatırımcılar arasında Konsorsiyum Lideri veya Şirket'in ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin uygun gördüğü şekilde dağıtım yapılır. **Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım:** Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderinin önerileri de dikkate alınarak Şirket tarafından karar verilecektir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini nakden veya hesaben ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar ödenmeme riskinin aracı kuruluşlarca üstlenilmesi kaydıyla, pay bedellerini talep toplama süresinin bitimini takiben ödeyebilirler. SPK'nın 30.03.2023 tarihli ve 20/412 sayılı ilke kararı uyarınca, yeterli talep olması halinde yurt içi kurumsal yatırımcı grubunda **her bir yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarının, halka arz edilen payların toplam tutarının %1'ini aşamayacak şekilde belirlenmesi esastır. Bir portföy yönetim şirketinin kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama PYŞ bazında ve %3 olarak uygulanır.**
Ödeme	**Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar** olarak başvuranlar talep ettikleri pay bedelini nakden yatırabilecekleri gibi, yatırım hesaplarında mevcut olan ve farklı bir işleme teminat olarak gösterilmemiş ve üzerinde herhangi bir bloke olmayan varlıkların bir veya birkaçını teminat göstermek suretiyle de pay talep edebileceklerdir. Ödeme seçenekleri nakden ödeme ve/veya blokaj yöntemiyle talepte bulunma şeklinde olabilir. Bu grup için "Talep Bedeli", talep ettikleri pay adetleri ile pay fiyatının çarpımı sonucu ortaya çıkar. **Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar** pay bedellerini anında ödemeyebileceklerdir. Bu grup almaya kazandıkları pay miktarının belirlenen nihai satış fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takip eden 2'nci iş günü saat 12.00'ye kadar talepte bulundukları Konsorsiyum Liderleri'ne ödeyeceklerdir. Ödemeler nakden veya hesaben yapılacaktır. Bu grup dağıtım listelerinin onaylanmasından sonra almaya hak kazandıkları payların bedellerini ödemekten imtina edemezler.
Dağıtım Zamanı	Paylar, Şirket tarafından dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri tarafından yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına aktarılacaktır. Talebi karşılanan yatırımcıların payları, kaydi sistem esasları çerçevesinde, dağıtım listesinin Konsorsiyum Üyeleri'ne iletilmesini takip eden **en geç 3 (üç) iş günü** içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla, kaydi olarak teslim edilecektir. Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listelerinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren **90 gün boyunca borsa dışında satamaz, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamaz ve özel emir ile toptan satış işlemlerine konu edemez.**

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1980 yılında Ankara'da MOGAN Makine Sanayi A.Ş. adı ile kurulmuştur. 2011 yılında GÜRİŞ grubu altındaki tüm enerji şirketlerini tek çatı altında birleştirme amacıyla şirket unvanı MOGAN Enerji Yatırım Holding A.Ş. olarak tadil edilmiştir.

Şirket'in faaliyet konusu, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla elektrik enerjisi üretimi ve ticareti alanında faaliyet göstermektir. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla, Şirket'in iştiraki olarak her biri enerji sektöründeki yatırımları için kurulan toplam 12 adet SPV bulunmaktadır. Şirket'in enerji portföyünün tamamı yenilenebilir enerji kaynakları kullanarak elektrik üreten santrallerden oluşmakta olup enerji santrallerinin tamamı ilgili SPV'ler üzerine kayıtlıdır. İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda ana faaliyet konusu olarak aşağıda anlatılanlar, Şirket'in bağlı ortaklıkları aracılığıyla devam eden faaliyetleri de içermektedir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.

30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in Türkiye'de faaliyet gösteren 21 adet yenilenebilir enerji santrali bulunmakta olup Şirket'in portföyü 9 adet RES, 8 adet JES ve 4 adet HES'ten oluşmaktadır. Bu tarih itibatıyla Şirket'in toplam kurulu gücü 1.024,92 MW olup bu kurulu gücün %66,70'i RES, %25,36'sına denk gelen kısmını JES ve %7,94'lük kısmınıysa HES'ler oluşturmaktadır.

30 Eylül 2023 ve 30 Eylül 2022 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemler ile 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren yıllar itibarıyla Şirket üretmiş olduğu elektriğin sırasıyla %83,97, %86,36, %80,58 ve %85,14'ünü YEKDEM kapsamında satmıştır. YEKDEM kapsamındaki satışların herhangi bir fiyat riski olmamakla birlikte, elde edilen gelir üretilen elektrik miktarına bağlıdır. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in santrallerinin kurulu güçlerine göre ağırlıklandırılmış ortalama kalan YEKDEM süresi 2,91 yıldır.

Şirket, yenilenebilir enerji sektörünün önde gelen yatırımcılarından biri konumundadır ve 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Türkiye'nin en büyük jeotermal elektrik enerjisi üretimine sahip grubu konumuna gelmiştir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.09.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

KAR / ZARAR TABLOSU ('000 TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Net Satışlar	2.054.860	3.287.532	10.844.531	7.057.582	7.992.311
Satışların maliyeti	(1.531.132)	(2.133.950)	(7.844.803)	(5.150.524)	(5.685.354)
Brüt kar	**523.728**	**1.153.582**	**2.999.728**	**1.906.958**	**2.306.957**
Faaliyet Karı/Zararı	473.654	1.100.337	2.952.908	1.789.064	1.764.671
Dönem Karı/Zararı	**342.910**	**1.703.579**	**(950.266)**	**(1.692.037)**	**794.125**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu ('000 TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Dönen Varlıklar	1.390.748	2.767.840	5.092.990	6.228.946
Duran Varlıklar	23.819.453	46.237.455	57.204.477	59.331.647
TOPLAM VARLIKLAR	**25.210.201**	**49.005.295**	**62.297.467**	**65.560.594**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.138.024	4.558.959	7.621.028	9.451.307
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.708.373	21.278.802	26.878.340	35.750.917
Özkaynaklar	10.363.804	23.167.533	27.798.099	20.358.369
TOPLAM KAYNAKLAR	**25.210.201**	**49.005.295**	**62.297.467**	**65.560.594**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
GÜRİŞ İnşaat ve Mühendislik A.Ş.	A	136.476.000	6,12	136.476.000	5,59
	B	131.124.000	5,88	131.124.000	5,37
Tevfik Yamantürk	A	500.412.000	22,44	500.412.000	20,51
	B	480.788.000	21,56	454.524.500	18,63
Müşfik Hamdi Yamantürk	A	500.412.000	22,44	500.412.000	20,51
	B	480.788.000	21,56	454.524.500	18,63
Halka Açık	B	-	-	**262.635.000**	**10,76**
TOPLAM		2.230.000.000	100	**2.440.108.000**	**100**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Bin USD)	İştirak Oranı(%)	İştirak Oranı İtibarıyla Özsermaye Değeri (Bin USD)
Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.	16.052	%80	12.841
Belen Elektrik Üretim A.Ş.	54.328	%85	46.178
Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.	26.378	%80	21.102
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	183.329	%80	146.663
Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.	34.005	%85	28.904
Espiye Elektrik Üretim A.Ş.	15.669	%80	12.535
Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.	15.602	%85	13.262
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	631.911	%90	568.720
İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	70.205	%75	52.654
Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	150.618	%85	128.025
Pokut Elektrik Üretim A.Ş.	16.563	%80	13.250
Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	55.152	%80	44.122
Toplam			**1.088.262**
Taksitlendirilmiş Vergi Borçları			40.771

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.

Toplam Özsermaye Değeri	**1.047.490**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

(Bin USD)	**FAVÖK**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Firma Değeri**
Yurt İçi Benzer Şirketler	8,43x	%75	1.961.842
Yurt Dışı Benzer Şirketler	10,68x	%25	2.484.010
Toplam		**%100**	**2.092.384**
Net Borç			951.675
Özsermaye Değeri			**1.140.709**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Özeti(Bin USD)	**Öz Sermaye Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri**
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.047.490	%50	523.745
Piyasa Çarpanları Analizi	1.140.709	%50	570.354
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			**1.094.1000**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	**(TL)**
Ödenmiş Sermaye	2.230.000.000
07.11.2023 Tarihli TCMB Alış Kuru (TL)	28,8740
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (‘000 TL)	**31.591.031**
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	14,17
Halka Arz İskontosu	%20,0
Halka Arz Pay Fiyatı	**11,33**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket’in değerlemesinde “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Çarpan Analizi” yöntemleri kullanılmış olup, **31.591.031.000 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri **14,17 TL** olarak hesaplanmıştır. **%20,0** halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise **11,33 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- 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 değerleme 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,

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.

- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- AOSM'nin 2024 yılı için %11,48 olarak tahmin edildiği ve projeksiyon döneminin sonuna kadar %11,6 olarak sabit kaldığı

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %20,0 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına halka arz pay fiyatı **11,33 TL** olarak hesaplanmıştır.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.

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 CAPİTAL 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 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL 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 CAPİTAL 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 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine 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 verilmemekte 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.