

**MOGAN ENERJİ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.**

27 Şubat 2024

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş. için hazırladığı 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

**Halka Arz Bilgileri**

<b>İhraççı</b>	Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.
<b>Borsa Kodu</b>	MOGAN
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	11,33 TL
<b>Halka Arz İskontosu</b>	% 20
<b>Talep Toplama Tarihi</b>	28-29 Şubat - 1 Mart 2024
<b>Halka Arz Talep Toplama Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>Dağıtım Yöntemi</b>	Bireysele Eşit Dağıtım
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>	2.230.000.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>	2.440.108.000 TL
<b>Halka Arz Miktarı ve Şekli</b>	262.635.000 TL (210.108.000 TL Sermaye Artırımı, 52.527.000 TL Ortak Satışı)
<b>Ek Pay Satışı</b>	-
<b>Aracılık Yöntemi</b>	En İyi Gayret Aracılığı
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	2.975.654.550 TL
<b>Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri</b>	27.646.423.640 TL
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	% 10,76
<b>Taahhütler</b>	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Halka arz eden pay sahipleri ve Gürış İnşaat; Sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar almayacaklarını taahhüt etmiştir.
<b>Fiyat İstikrarı</b>	Halka arz eden pay sahipleri tarafından sağlanacak brüt halka arz gelir tutarının %20'sine kadar olan tutarı fiyat istikrarı fonu olarak 15 gün ile sınırlı olmak üzere kullanılabilir.

## Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Mogan Enerji'nin faaliyet konusu; bağlı ortaklıkları vasıtasıyla elektrik enerjisi üretimi ve ticaretidir. Şirket bu doğrultuda, Güriş Grubu içerisinde elektrik üretimi ve ticareti faaliyetlerinde bulunan şirketlere iştirak etmiş ve bunları çatısı altında toplayan 'Holding' statüsünde bir çatı şirketi haline gelmiştir. 30 Eylül 2023 itibarıyla, Şirket'in bağlı ortaklığı olarak her biri enerji sektöründeki yatırımları için kurulan toplam 12 adet SPV (özel amaçlı kuruluş) bulunmaktadır. Şirket'in enerji portföyünün tamamı yenilenebilir enerji kaynakları kullanılarak enerji üreten santrallerden oluşmakta olup, enerji santrallerinin tamamı ilgili SPV'ler üzerine kayıtlıdır. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla, Şirket'in toplam kurulu gücü 1.024,92 MW, toplam net üretimi 2.750.138 MW olup, kurulu gücünün %66,7 ini RES'ler, %25,36'sını JES'ler ve %7,94'ünü HES'ler oluşturmaktadır.

## Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Güriş 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 Kısım	B	-	-	262.635.000	10,76
<b>Toplam</b>		<b>2.230.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>2.440.108.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 262.635.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 10,76 olması planlanmaktadır.

## Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in halka arzı ile kaynak elde edilmesi, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Enerji Sektöründe Büyüme Planları	% 45
Mevcut Finansal Borçların Azaltılması	% 45
İşletme Sermayesi Giderleri	% 10

Kaynak: Halka Arz İzahname

**Finansallar:****Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2023/9
Dönen Varlıklar	1.390.749	2.767.841	5.092.990	6.228.947
Duran Varlıklar	23.819.453	46.237.455	57.204.477	59.331.648
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>25.210.202</b>	<b>49.005.296</b>	<b>62.297.468</b>	<b>65.560.595</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.138.024	4.558.960	7.621.028	9.451.308
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.708.374	21.278.802	26.878.340	35.750.917
<b>Özkaynaklar</b>	<b>10.363.804</b>	<b>23.167.534</b>	<b>27.798.099</b>	<b>20.358.370</b>

**Özet Gelir Tablosu;**

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2022/9	2023/9
Hasılat	2.054.861	3.287.533	10.844.532	7.057.482	7.992.312
Satışların Maliyeti (-)	1.531.133	2.133.950	7.844.803	5.150.524	5.685.354
Brüt Kar	523.728	1.153.582	2.999.729	1.906.958	2.306.958
Faaliyet Karı	473.654	1.100.338	2.952.909	1.789.064	1.764.671
Net Kar	342.911	1.703.580	(950.266)	(1.692.038)	794.125

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

**Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri**

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Gelir Yaklaşımı” ve “Pazar Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

**A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)**

- Projeksiyonlar, değerlendirme kapsamındaki bağlı ortaklıkların mevcut lisanslarının sona erme tarihlerine kadar ve USD bazında yapılmıştır.
- Hisse senedi riski primi %6,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti USD Eurobond'un (US900123DD96) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,66 dikkate alınarak, iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma Maliyeti, Merkez Bankası 24 Kasım itibarıyla Döviz Ticari Kredi Faiz Oranı olan %9,88'e %2,25 prim eklenmesi yoluyla %12,13 olarak hesaplanmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.

Buna göre Mogan Enerji için İNA yöntemi ile; **1.047.490,41 Bin USD özsermaye değerine** ulaşılmıştır.

**B- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi**

Çarpan Analizi kapsamında Yurt içi ve Yurt dışı şirketlerin "FD/FAVÖK" çarpanı kullanılmıştır.

Çarpanlar	FD/FAVÖK
Yurt içi benzer şirketler	8,43
Yurt dışı benzer şirketler	10,68

Çarpan Analizi (Bin USD)	Firma Değeri	Ağırlıklandırma
Yurt içi benzer şirketler	1.961.842	%75
Yurt dışı benzer şirketler	2.484.010	%25
<b>Ağırlıklandırılmış Firma Değeri</b>	<b>2.092.384</b>	
Net Borç	951.675	
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>1.140.709</b>	

**NIHAİ DEĞERLEME**

Değerleme Özeti (Bin USD)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Analizi	1.047.490	%50	523.745
Çarpan Analizi	1.140.709	%50	570.354
<b>Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri</b>			<b>1.094.100</b>

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	1.094.100
07.11.2023 Tarihli TCMB USD Alış Kuru (TL)	28,8740
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL)	31.591.031
Ödenmiş Sermaye (TL)	2.230.000.000
<b>Birim Pay Değeri (TL)</b>	<b>14,17</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>%20</b>
<b>İskontolu Birim Pay Değeri (TL)</b>	<b>11,33</b>

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

**Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç**

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca F/K ve PD/DD çarpanları da değerlendirilebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde nisbeten düşük sonuç veren yurt içi çarpanlara %75 ve yüksek sonuç veren yurt dışı çarpanlara %25 ağırlık verilmesini olumlu buluyoruz.
- Şirket'in BİST-Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Yıldız Pazar endeks çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da Projeksiyonların, değerlendirme kapsamındaki bağlı ortaklıkların mevcut lisanslarının sona erme tarihlerine kadar ve USD bazında yapılmasını makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.

- İNA analizinde Risksiz getiri oranının USD bazında %8,66 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, USD bazında %12,13 olarak öngörülmesini makul buluyoruz
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %6,5 olarak alınan hisse senedi risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA ve Çarpan analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

**Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 11,33 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.**

## **Yasal Uyarı**

---

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.