GedikYatırım

Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

Birleşim Grup Enerji Yatırımları Anonim Şirketi

Ocak 2025

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş ("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)	500.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	115.500.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	577.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,0%
	Sermaye Arttırımı (TL)	77.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	12,14
	Mevcut Pay Satışı (TL)	38.500.000	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, Ersipahi Makine Sanayi A.Ş. unvanıyla 13.09.1978 tarihinde kurulmuştur. Şirket'in faaliyet konusu, enerji sektöründe güneş, rüzgar, gelgit, dalga, hidroelektrik, biyokütle ve jeotermal ısı gibi yenilenebilir kaynaklara dayalı elektrik üretimi ve ARGE ile benzeri faaliyetlerde bulunan şirketler kurulması; bu tür faaliyetlerde bulunan şirketlere yatırım yapılması, iştirak edilmesi, ortak olunması; danışmanlık hizmeti verilmesi; yenilenebilir kaynaklara dayalı elektrik enerjisi üretim tesisleri kurulması; üretilen elektrik enerjisinin ve kapasitenin her türlü müşteriye satılması, elektrik enerjisi üretimi sırasında ortaya çıkacak her türlü yan ürünün değerlendirilmesi, satışı ve pazarlaması; yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren güneş, rüzgar, biyokütle, jeotermal, hidrolik, hidrojen, dalga enerjilerinde faaliyet gösteren enerji santrallerinin imalatının yapılması; elektrik enerjisi ya da kapasitesinin ve bunların finansal ürünlerinin ticaretinin yapılması; uluslararası enterkonneksiyon şartı oluşmuş ülkelere veya bu ülkelerden elektrik enerjisi ihracatı veya ithalatı faaliyetlerinde bulunmak; yurt içinde veya yurt dışında bulunan elektrikli araçlar için şarj istasyonları kurulması, kiralanması ve işletilmesi; yenilenebilir kaynaklardan üretilen elektrik enerjisinin depolanması için üniteler ve tesisler kurulması, kiralanması, işletilmesi, geliştirilmesi ve bunların dağıtım sistemlerine bağlanması şeklindedir. Şirket, hali hazırda bağlı ortaklıklarının sahip olduğu GES ile elektrik üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir. İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket bir adet Rüzgar Enerjisi Santrali (RES) üretim lisansına sahip bir şirketin %100 hissesinin sahibidir. Söz konusu RES'in yatırımını tamamlamış olup 2025 Ocak ayı içerisinde elektrik satışına başlanması hedeflenmektedir. Şirket bu minvalde yenilenebilir enerji alanındaki yatırımlarını arttırmayı hedeflemektedir. Bunun yanı sıra Şirket, Birleşim Başakşehir Akaryakıt ve Petrol Ürünleri Pazarlama A.Ş. satışı yapmaktadır. Şirket'in hali hazırda toplam doğrudan ve dolaylı olarak 18 adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Bu şirketlerden 16 tanesi elektrik enerjisi üretim (15 tanesi GES üretimi, 1 tanesi RES üretim lisansına sahip) ile iştigal etmekte olup bir tanesi de akaryakıt satışı ile iştigal etmektedir. Bunlara ek olarak bir tanesi de lisanssız GES santrallerini bünyesinde bulunduran çatı şirkettir. Şirket'in lisanslı elektrik üretimi yapan 3 adet ve lisanssız elektrik üretimi yapan 12 adet bağlı ortaklığı bünyesinde izlenen ve konsolide finansal tablolarının en önemli unsuru olan enerji santralleri YEKDEM'e tabi olup, elektrik enerjisi üretimi yapan bu santrallerin ürettiği elektriği 10 yıl boyunca USD cinsinden satma hakkı bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Mesut ALTAN	A	42.500.000	50%	42.500.000	39,99%
	B	207.500.000		188.250.000	
İdris ÇAKIR	A	42.500.000	50,00%	42.500.000	39,99%
	B	207.500.000		188.250.000	
Halka Açık Kısım	**B**	**0**	**-**	**115.500.000**	**20,02%**
Sermaye		**500.000.000**	**100,0%**	**577.000.000**	**100,0%**

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi,
- Şirket'in işletme sermayesinin güçlendirilmesi,
- Şirket'in 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 kavuşulması.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirketin sermaye artırımı yoluyla gerçekleşecek halka arzdan 934.780.000 TL brüt, 893.980.000 TL net halka arz geliri elde edilmesi beklenmektedir. Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin ise halka arzdan 467.390.000 TL brüt, 450.234.481 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Halka arza ilişkin toplam maliyetin yaklaşık 57.955.519 TL, halka arz edilecek pay başına maliyetin ise 0,50178 TL olacağı tahmin edilmektedir. Halka arz maliyetleri Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi arasında Pay Tebliği'nin 32'nci maddesine göre paylaşılacak olup, Şirket'in toplam halka arz maliyetinin 40.800.000 TL'sinin tamamının Şirket tarafından karşılanması beklenmektedir.

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.

- %35-45'inin Şirket ve bağlı ortaklıklarının finansal yapısının güçlendirilmesi ve finansman maliyetinin azaltılması,
- %20-25'inin inorganik büyümenin finansmanı,
- %15-25'inin elektrik enerjisi üretim kapasitesini artırma,
- %5-15'inin yenileme yatırımları,
- %5-10'unun işletme sermayesinin güçlendirilmesi

Şirket, belirtilen tahsil oranlarını, yukarıda belirtilen kategoriler arasında en fazla %10 oranında artırmak veya azaltmak durumunda kalabilecektir.

3.Özet Finansallar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	31.09.2024
Hasılat	**92.476.590**	**376.504.554**	**607.655.840**	**415.685.442**	**844.650.302**
Brüt Kar	46.539.477	139.854.955	233.083.678	184.243.804	321.215.405
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	**75.165.433**	**264.280.269**	**544.606.965**	**432.304.743**	**333.639.890**
Vergi Öncesi Karı	105.602.521	242.938.458	814.101.416	382.526.280	212.339.965
Dönem Karı	**99.187.443**	**233.945.270**	**776.505.228**	**353.368.231**	**215.352.818**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	44.564.788	40.554.847	176.249.206	284.585.099
Ticari Alacaklar	3.154.143	13.199.967	57.716.315	128.827.858
Toplam Dönen Varlıklar	**81.156.067**	**117.985.419**	**273.802.082**	**502.427.752**
Maddi Duran Varlıklar	1.041.076.583	1.453.572.161	3.494.557.667	4.158.005.861
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68.941.536	134.712.100	301.839.667	344.150.619
Toplam Duran Varlıklar	**1.133.848.357**	**1.592.999.164**	**3.798.252.666**	**4.526.898.522**
Aktifler	**1.215.004.424**	**1.710.984.583**	**4.072.054.748**	**5.029.326.274**
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	79.653.536	166.982.588	561.112.295	712.814.083
Diğer Borçlar	345.285.765	592.280.764	273.849.076	266.608.795
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	**468.506.694**	**805.366.173**	**935.315.086**	**1.158.184.456**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	514.209.372	584.358.413	1.632.782.579	1.962.219.558
Kıdem Tazminatı Karşılığı	33.480	109.038	343.943	508.510
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	**570.104.430**	**664.495.375**	**1.636.047.508**	**1.962.728.968**
Özkaynaklar	**176.393.300**	**241.123.035**	**1.455.390.539**	**1.908.413.750**
Pasifler	**1.215.004.424**	**1.710.984.583**	**4.072.054.748**	**5.029.326.274**

4.Değerleme

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

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

INA Analizi Sonuçları

İNA Değeri - USD	
Firma Değeri (2024-2072)	**269.921.267**
Net Borç	**78.331.127**
Piyasa Değeri - 30.09.2024	**191.590.140**
Piyasa Değeri - 02.01.2025	**198.031.002**

Kaynak: İnfo Yatırım

Çarpan Analizi Sonuçları:

Mn USD	Değer
Birleşim FAVÖK 2024/09 4Ç	16,7
Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x)	20,4
Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	342,0
Birleşim Net Borç 2024/09	78,3
Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	263,7
Benzer Şirketler Çarpanından Gelen Nihai Piyasa Değeri	263,7

Mn USD	Değer
Birleşim FAVÖK 2024/09 4Ç	16,7
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x)	16,6
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	277,1
Birleşim Net Borç 2024/09	78,3
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	198,8
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanından Gelen Nihai Piyasa Değeri	198,8

Kaynak: İnfo Yatırım

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı **12,14 TL** değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (m$)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	198,0	50%	14,00
Yurtdışı Benzerler	198,8	25%	14,05
BİST Benzer	263,7	25	18,64
Halka Arz Piyasa Değeri	214,6		15,17
Halka Arz İskontosu	20%		
Nihai Değer	171,7		
02.01.2025 Tarihli USD/TL	35,3		
Piyasa Değeri (mTL)	6.069		12,14

Kaynak: İnfo Yatırım

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

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

Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 12,14 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.