

Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret 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, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Vakıf Yatırım") **Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 27.11.2024 tarihinde hazırladığı ve 10.01.2025 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	Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	569.742.750 TL
SPK Onay Tarihi	09.01.2025
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Vakıf Yatırım ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	15-16-17/01/2025 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	38,70 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	95.487.612 TL / B Grubu - Sermaye Artışı: 66.841.328 TL - Ortak Satışı : 28.646.284TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	27.559.878.019 TL
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	22.047.902.415 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	636.584.078 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%15,00
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%15,00
Halka Arz Büyüklüğü	3.695.370.584 TL
Borsa Kodu / Pazar	AKFIS.E / Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	23-24/01/2025
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (19/09/2023 tarihli ve 1508 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: %40 - Yüksek Talepte Bulunan Yatırımcılar: %10

	<ul style="list-style-type: none">- Akfen Grubu Çalışanları : %0,5- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %29,5- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %20
Fon Kullanım Yeri	<ul style="list-style-type: none">- %55-65'inin yatırım finansmanı,- %35-45'inin finansal borçluluk seviyesinin azaltılması,- %0-10'unun işletme sermayesi ihtiyacı
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar, Yüksek Talepte Bulunan Yatırımcılar ve Akfen Grubu Çalışanları: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Yurt İçi Kurumsal ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı'ya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Lideri ve Eş Lideri tarafından karar verilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in faaliyetlerinin önemli bölümü Kamu Özel İşbirliği ("KÖİ") modelindeki işlettiği şehir hastanelerinden oluşmakta olup, Şirket, gayrimenkul, yurt işletmeciliği ve taahhüt alanlarında da faaliyet göstermektedir. Şehir hastaneleri yapım modelinin temeli Kamu Özel Ortaklığı- KÖİ (PPP) modeline dayanmaktadır. Bu modelde özel sektör tesisi yapıp, fiziksel donanımını sağlamaktadır. Ayrıca, sözleşme boyunca özel sektörün görev alanına giren birimleri işletmekte ve sonunda tesisi kamuya devretmektedir. Sağlık tesisinin yapımı ve tesis için sağlanan teçhizat karşılığında kamu, özel sektör firmasına kullanım bedeli ödemektedir. Sözleşme süreleri hastaneler için uzun süreliğine olmakta ve özel sektör tıbbi hizmet (çekirdek hizmet) dışındaki hizmetleri de yürütmektedir.

Halihazırda Türkiye'de KÖİ modeli kapsamında faaliyette olan 18 adet şehir hastanesinin 3'ü Şirket'in bağlı ortaklıklarının işletmesi altındadır. Güncel durumda en son 2020 yılında Tekirdağ Şehir Hastanesi'nin inşaatını tamamlayarak işletmeye atan Şirket, Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ illerinde olmak üzere 3 adet şehir hastanesi yapımını ve işletmesini üstlenmiştir. Hastanelerde bulunan toplam yatak adetleri işbu İzahname tarihi itibarıyla Isparta için 845, Eskişehir için 1150 ve Tekirdağ için 605'tir. Sağlık Bakanlığı'ndan ihale ile alınan şehir hastanelerinin yapım ve hizmetlerinin sunumu için hastane bazlı Proje Şirketleri, özel amaçlı şirketler (special purpose vehicle - SPV) olarak kurulmuştur.

Şirket, çeşitli ortaklıklara, iş ortaklıklarına ve konsorsiyumlara girerek yurt dışında da faaliyet göstermektedir. Şirket'in Hırvatistan'ın Zagreb kentinde bulunan The Sisters of Mercy Hastanesi'nin Renovasyon ve Yeniden Yapım ihalesi de bu çeşit projelerdendir. Şirket, kuruluşundan itibaren geçen 37 yılda çeşitli sektör ve konumlarda inşaatlar tamamlamıştır. Şirket, bu projelerini ağırlıklı altyapı projeleri, otel, havalimanı terminalleri ve pistleri, endüstriyel tesisler ve hidroelektrik santralleri gibi operasyonel beceri gerektiği alanlarda gerçekleştirmiştir. Şirket ayrıca, Akfen Yenilenebilir tarafından işletilenler de dahil 19 adet HES inşaatını tamamlamış olup; Şirket'in inşaatını tamamlamış olduğu HES'lerin toplam kurulu kapasitesi 268 MW'tır.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (000 TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Net Satışlar	2.434.418	2.127.722	3.186.220	2.281.579	5.266.544
Brüt Kar	217.689	-50.747	-71.640	-20.728	484.351
Faaliyet Karı/Zararı	26.471.073	13.378.085	23.816.288	18.465.756	11.780.065
Dönem Karı/Zararı	2.277.685	2.136.242	2.765.205	1.093.289	80.068

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (000 TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönen Varlıklar	7.323.301	6.005.194	6.553.051	7.123.580
Duran Varlıklar	48.483.148	39.620.046	39.637.380	35.884.015
TOPLAM VARLIKLAR	55.806.449	45.625.240	46.190.431	43.007.595
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.006.483	5.389.843	6.465.663	7.370.021
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.046.692	23.621.085	20.428.454	16.261.192
Özkaynaklar	15.664.447	16.548.803	19.288.590	19.368.521
TOPLAM KAYNAKLAR	55.806.449	45.625.240	46.190.431	43.007.595

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4- 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 (%)
Akfen Holding A.Ş.	A	113.948.550	20,00	569.742.750	17,90
	B	455.794.200	80,00	427.147.916	67,10
Halka Açık	B			95.487.612	15,00
TOPLAM		569.742.750	100,00	636.584.078	100,00

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken "Net Aktif Değer (NAD)" ve "Pazar Yaklaşımı" sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Akfen İnşaat için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmıştır.

Şirketin ağırlıklandırılmış piyasa değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine %50, Net Aktif Değer (NAD) Yöntemine %50 ağırlık verilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in ağırlıklandırılmış halka arz öncesi özsermaye değeri 797.154.932 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 569.742.750TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,00 iskonto ile 38,70 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
NAD (ABD Doları)	50%	641.481.917
Çarpan Analizi (ABD Doları)	50%	952.827.946
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (ABD Doları)	100%	797.154.932
TCMB ABD Doları/TL Alış Kuru		34,5728
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	27.559.878.019
Ödenmiş Sermaye (TL)		569.743.000
Halka Arz İskontosu		20%
İskontolu Pay Fiyatı (TL)		38,70

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "Net Aktif Değer" ve "Çarpan Analizi" yöntemleri kullanılmış olup **27.559.878.019 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri **48,37 TL** olarak hesaplanmıştır. **%20** halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise **38,70 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 değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak Net Aktif Değer (NAD) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,

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** seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **38,70 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu değerlendirilmiştir.

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.