

TATLIPINAR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.**10 Ağustos 2023**

İşbu rapor, Trive 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. 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

İhraççı	Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	22,50 TL
Talep Toplama Tarihi	10-11 Ağustos 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. – Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	245.400.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	280.500.000 TL
Halka Arz Miktarı	70.200.000 TL (35.100.000 TL Sermaye Artırımı ve 35.100.000 TL Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Satan Ortak	Ali İbrahimağaoğlu (7.020.000 TL), Hüseyin İbrahimağaoğlu (21.060.000 TL), Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizm. A.Ş. (7.020.000 TL)
Halka Arz Büyüklüğü	1.579.500.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	6.311.250.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,03
Planlanan Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (%70,00), Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%14,50), Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%14,50), Ağaoğlu Şirketler Grubu Çalışanları (%1,00)
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; 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 alınmayacağını taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş. 2011 yılında kurulmuştur. Şirketin esas faaliyetleri; elektrik enerjisi üretim tesislerinin kurulması, işletmeye alınması, elektrik enerjisi üretimi, elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile ilgili işleri yapmakta ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işleri de yapmaktadır.

Şirket Balıkesir ilinde kurulu 25 adet rüzgar türbini içeren Tatlıpınar RES (Rüzgar Enerjisi Santrali) Faz 1 ve Tatlıpınar RES Faz 2 üretim tesislerinde üretim lisansına sahip olup söz konusu lisansların süresi 2061 yılına kadardır. Tatlıpınar RES, %100 yenilenebilir enerji üretmek amacıyla Kasım 2019'da 19,5 MW ile faaliyete geçmiştir. Şirket'in mevcut durumda toplam kurulu gücünün tamamı RES'ten oluşmakta olup 115,5 MW'dir. 2021 yılında ise kapasite artışı ile söz konusu toplam kurulu kapasiteye ulaşılmıştır.

Şirket söz konusu kapasiteyi yeni eklenecek RES ve GES ile 228,1 MW'ye yükseltecek olup, söz konusu kapasite artırımları için lisans onayları almıştır. Yeni eklenecek RES için 7 türbin alınacak olup, Şirket yönetimi bu türbinlerin tamamının 2024 yılı başında tam kapasite devreye girmesini beklemektedir. Aynı şekilde GES'in de 2024 yılı başında tam kapasite devreye alınması planlanmaktadır.

Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun kapsamında; yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üreten gerçek ve tüzel kişiler; ilgili hüküm uyarınca ilgili santraldeki elektrik üretiminin ilk beş yıl (2025 yılına kadar) 9,4 ABD Doları cent/kwh fiyat üzerinden sonraki beş yılda ise 7,3 ABD Doları cent/kwh üzerinden devlet tarafından alım garantisi bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

(TL)	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Payı (TL)	%	Sermaye Payı (TL)	%
Ali İbrahimağaoğlu	116.792.466	47,59%	109.772.466	39,13%
Hüseyin İbrahimağaoğlu	78.575.192	32,02%	57.515.192	20,50%
Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizm. A.Ş.	50.023.846	20,38%	43.003.846	15,33%
Ali Can İbrahimağaoğlu	4.248	0,00%	4.248	0,00%
Hakkı İbrahimağaoğlu	4.248	0,00%	4.248	0,00%
Halk Arz	-	-	70.200.000	25,03%
Halka Arz Sermaye Artırımı	-	-	35.100.000	12,51%
Halka Arz Ortak Satışı	-	-	35.100.000	12,51%
Toplam	245.400.000	100,00%	280.500.000	100,00%

Şirketin 35.100.000 TL nominal değerli sermaye artırımı ve 35.100.000 TL nominal değerli ortak satışı ile birlikte halka arz sonrasında halka açıklık oranı %25,03 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirketin sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarla kullanılması planlanmaktadır.

- a) **Rüzgar Enerjisi Santrali Kapasite Artışı Yatırımları:** Tatlıpınar RES'in halihazırda işletmedeki gücü 115,5 MW olup 38,4 MW'lik kapasite artışı için EPDK'ya başvuruda bulunulmuştur. Söz konusu kapasite artışına yönelik yatırımların 2023 yılsonu itibariyle tamamlanması planlanmaktadır. Halka arz gelirlerinin %30-35'inin bu yatırımın finansmanı için kullanılması planlanmaktadır.
- b) **Hibrit Güneş Enerjisi Yatırımları:** Şirket sahip olduğu elektrik üretim lisansına, rüzgar enerjisinin yanında yardımcı kaynak olarak güneş enerjisinin de eklenmesi amacıyla EPDK'ya başvuruda bulunmuş ve kabul edilmiştir. Bu kapsamda güneş enerjisinden elektrik üretimi için 79,4 MW güç lisansa derç edilmiştir. Söz konusu lisans kapsamında halka arz gelirlerinin %35-40'ının bu yatırım için kullanılması öngörülmekte ve yatırımların 2023 yılı için de tamamlanması planlanmaktadır.
- c) **Kredi Geri Ödemeleri:** Şirket rüzgar enerjisi yatırımlarının finansmanı amacıyla kullandığı kredileri geri ödemeye devam etmekte olup halka arz gelirlerinin %30-35'inin 2023 yılında vadesi gelecek olan taksitlerin geri ödenmesi amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

Şirketin halka arzdan brüt 789.750.000 TL gelir elde etmesi beklenilmektedir.

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

Gelir Tablosu

(TL)	2020	2021	2022	2022/03	2023/03
Net Satışlar	20.566.219	300.239.441	766.479.936	156.418.160	187.358.186
Satışların Maliyeti	-14.600.745	-98.050.046	-390.555.021	-76.342.399	-92.361.538
Brüt Kar	5.965.474	202.189.395	375.924.915	80.075.761	94.996.648
<i>Brüt Kar Marjı</i>	29,0%	67,3%	49,0%	51,2%	50,7%
Esas Faaliyet Karı	2.084.901	134.410.682	310.044.310	92.621.318	95.158.510
FAVÖK	12.229.127	236.201.333	465.205.305	99.313.423	120.655.195
<i>FAVÖK Marjı</i>	59,5%	78,7%	60,7%	63,5%	64,4%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2.084.901	134.410.682	314.739.902	92.621.318	94.701.553
Vergi Öncesi Kar	31.355.251	189.004.767	388.587.597	67.453.191	43.202.703
Dönem Karı	31.673.031	190.808.927	360.501.814	56.401.793	40.603.422
<i>Net Kar Marjı</i>	154,0%	63,6%	47,0%	36,1%	21,7%

Bilanço

(TL)	2020	2021	2022	2023/03
Dönen Varlıklar	47.344.505	269.770.813	160.811.027	358.269.474
Duran Varlıklar	418.884.700	1.418.599.059	2.532.958.273	2.569.271.366
Toplam Varlıklar	466.229.205	1.688.369.872	2.693.769.300	2.927.540.840
Kısa Vadeli Yükümlülükler	91.198.026	301.945.942	169.204.487	265.653.774
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
Toplam Kaynaklar	466.229.205	1.688.369.872	2.693.769.300	2.927.540.840

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Fiyat tespiti amacıyla yapılan şirket değerlemesinde yöntem olarak Özsermaye Değerinin tespitinde “Gelir Yaklaşımı” ve “Pazar Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır. Gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi ve halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından yaygın olarak kullanılan bir yaklaşım olması sebebiyle değer tespitinde “Borsada Kılavuz Emsaller Yöntemi” kullanılmıştır.

Değerleme	TL	
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurtiçi	9,7x	50%
Yurtdışı	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) TL	1.449.124.581	
Uludağ Turizm'deki %30,42 pay satış geliri	575.000.000	
Özsermaye Değeri TL	4.554.541.513	
FD/FAVÖK Çarpanı Bazlı Değerleme	4.554.541.513	40%
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	9.312.150.682	60%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	7.409.107.014	100%
Değerleme Sonucu		
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	7.409.107.014	
Ödenmiş Sermaye (31/03/2023) (TL)	245.400.000	
Halka Arz Öncesi Pay Paşına 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	

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve sektör bilgilerine açıklayıcı ve kapsamlı şekilde yer verildiği görüşünderiz.
- Değerleme çalışmasında “Gelir Yaklaşımı” bazlı değer tespiti için İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve “Pazar Yaklaşımı” bazlı değer tespiti için yurtiçi ve yurtdışı borsalarda işlem gören benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerle karşılaştırıldığı Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine %60 ve Piyasa Çarpanlarına göre karşılaştırma yöntemine %40 ağırlık verilmesini kısmen makul bulmaktayız. Her iki yöntemle bulunan özsermaye değerleri belirgin farklılık gösterdiğinden her iki yöntemle %50 - %50 ağırlık verilmesi daha makul olabilirdi.
- Halka arz geliri ile hedeflenen kapasite artışı kapsamında varsayımlarda kullanılan büyüme projeksiyonlarını makul karşılamaktayız.
- Benzer şirket karşılaştırmasında yurtiçinde ve yurtdışında makul sayıda şirketin baz alınmasını dağılım açısından uygun bulmaktayız.
- Halka arz iskonto oranının %25,47 olarak kullanılmasını makul karşılamaktayız.

Sözkonusu değerlendirme yöntemleri ve halka arz iskontosu sonrasında ulaşılan pay başına 22,50 TL’lik fiyat seviyesinin makul olduğu görüşünderiz.

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.