



ESENBOĞA ELEKTRİK ÜRETİM ANONİM ŞİRKETİ

HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORU

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

08.09.2020

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Beşikdere Cad. Metro City A Blok
No:171 K:17 34330 Levent -İS-TÜRKİYE
Boğaziçi Kurumlar V.D.094/006377
Tic. Sic. No.358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Rapor Tarihi ve Sayısı	08.09.2020, 2020/2
Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi	Büyükdere Caddesi Metrocity A Blok No 171 Kat 17 1.Levent/İSTANBUL
Değerlemeyi Yapan Kişi	Özgecan Fırıldak, Genel Müdür Yardımcısı, Kurumsal Finansman (SPL Düzey 3 Lisans, Sicil no 200303)
Raporu Talep Eden	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.
Değerlemeye Konu Şirket	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.
Ticaret Sicil No	420105
İş Adresi	Kızılırmak Mahallesi 1450 Sokak ATM Plaza (B) Blok 1/67 Çankaya-Ankara
Değerlemeyi Yapan Şirketin Değerlenen Varlık ile İlişkisi	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’ nin değerlemesi yapılan Şirket ile Halka Arza Aracılık haricinde başkaca bir iş ilişkisi bulunmamaktadır.
Değerleme Sözleşmesi Tarihi	22.07.2020
Değerleme Tarihi	08.09.2020

Bu raporun amacı, Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. (“Esenboğa Elektrik”, “Şirket”, “İhraççı”) ile Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Metro Yatırım”) arasında 19.06.2020 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık ve Satış Sözleşmesi ve 22.07.2020 tarihli Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi kapsamında, Şirket değerini rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Değerleme çalışmasının; SPK’ nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’ i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle, ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Esenboğa Elektrik; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına Yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği (EPC) şirkettir. Şirketin faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3.maddesinde “Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal eder.” şeklinde belirtilmektedir. Şirket fiili olarak müşterilerine ve kendisine anahtar teslim elektrik enerjisi üretim tesisleri kurmaktadır. Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, aşağıdaki giriş sonrasında iki ana başlık altında açıklanmıştır.

1. Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği, EPC (Taahhüt)

Şirket’ in bu kapsamda müşterilerine sunduğu hizmetler şu şekildedir.

- Yer Seçimi Hizmetleri
- Lisans Alım Hizmetleri
- Proje geliştirme ve Mühendislik Hizmetleri
- Arazi Edinimi Hizmetleri
- Meteorolojik Ölçüm Hizmetleri

- Santral Bileşenleri Temini
- Anahtar Teslimi Yenilenebilir Enerjisi Santrali Kurulum (EPC) Hizmetleri
- İletim ve Dağıtım Şebekeleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Şebeke Bağlantısı Hizmetleri

12 Mayıs 2019 tarihli yeni Lisanssız Elektrik üretim yönetmeliği ile getirilen tüketim fazlası elektriğin şebekeye satılabilmesi veya mahsuplaşma imkanı ile çok büyük oranda öztüketim amaçlı çatı güneş tesisi kurulması beklenmektedir. Bu yönetmeliğin 5-1-c maddesi; Tüketim fazlası elektriğin şebekeye satılmasına, 5-1-ç maddesi ise; Tüketim fazlası elektriğin şebekeye satılmadan verilmesine ve ihtiyaç halinde (Güneş Sistemi elektrik üretmediği zamanlarda, örneğin yağmurlu havalarda veya geceleri) şebekeden geri alınmasına (mahsuplaşma) imkan vermiştir. Bu iki yeni düzenleme sayesinde, Çatılarda Kurulan Güneş Elektrik Santrallerinin ürettiği elektriğin tüketilemeyen kısmının da değerlendirilebilmesine imkan doğmuş ve fizibiliteler daha olumlu hale dönmüştür. Esenboğa Elektrik bu alanda tecrübeli olup, bu iş kolundan önemli gelirler beklemektedir.

2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

Yenilenebilir Enerjinin, özellikle Güneş enerjisinin zamanla çoğu geleneksel enerji kaynağının yerini alabileceğine inanan Esenboğa Elektrik, yaşanabilir çevre için güneş enerjisine yatırım yapmaktadır. Şirket 2018 ve 2019 yıllarında sahibi olduğu güneş santralleri aracılığı ile elektrik üretimi yapmıştır. Ayrıca, Şirket 2019 yılının son çeyreğinde Yozgat, Afyon, Nevşehir, Eskişehir bölgesinden toplam 22.350,46 kWp kapasiteye sahip güneş elektrik santralleri alımı yaparak mevcut kapasitesini 33.785,02 kWp gücüne çıkarmış ve sektörde büyümeyle devam etmiştir.

Şirket, sermayelerinin tamamı kendisine ait olan, 29 adet alt şirketi ile toplam 33,8 kwp lisanssız üretim kapasitesine sahip Güneş Enerji Santralleriyle elektrik üreterek satmaktadır. Bu santraller 2018 yılında üretime başlamıştır. Şirket tüm bu faaliyetlerini halen 14 adet personel ile yürütmektedir. Şirket merkezi Ankara'da bulunmakta olup, elektrik üretim santralleri Yozgat, Eskişehir, Afyon, Nevşehir ve Ankara illerindedir.

Şirket sermayesinin tamamı kendisine ait olan bağlı ortaklıklarına ait çağrı mektuplarına istinaden lisanssız olarak üretim yapmaktadır. 2 Ekim 2013 tarihinden yürürlüğe giren Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde gerçek veya tüzel kişilere, bir elektrik tüketim tesisine sahip olmak şartı ile (ev, iş yeri, ticarethane, imalat tesisi vb) üst sınır 1 MW olmak üzere Lisanssız Elektrik Üretim Tesisi kurmak üzere başvurularında bulunmalarının önü açılmıştır.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun ile Yenilenebilir Enerji Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kWh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlanmıştır. Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye'de 2019 Haziran ayı itibarı ile yaklaşık 6300 MW Güneş Enerjisi Santrali devreye alınmış olup tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

Esenboğa Elektrik bünyesinde bulunan 29 adet şirketin tüm Güneş Enerjisi Santralleri 5346 sayılı YEK kanunu, 6094 sayılı değişiklik hususunda kanun, 18 Kasım 2013 tarihli Bakanlar Kurulu kararı ve Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde projelendirilmiş, inşa edilmiş, kabulü yapılmış ve işletilmektedir.

Bu Fiyat Tespit Raporu, SPK' nun III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)' na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)
- c) Maliyet (Net Varlık Değeri) Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Esenboğa Elektrik' in faaliyet gösterdiği sektör ve Piyasaların cari durumu göz önüne alınarak yapılan değerlendirme çalışmasında “**Piyasa Çarpanları**” ve “**Net Varlık Değeri**” yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygundur.

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	490.114.727	
2) Net Varlık Değeri Yöntemi	224.397.277	
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri (Piyasa Çarpanları %75, Net Varlık Değeri % 25 ağırlık)*	423.685.364	10,59
İskonto Tutarı (% 19,75)	83.677.859	
İskontolu Şirket Değeri	340.007.505	8,50

*Piyasa Çarpanları Yöntemi %75, Net Varlık Değeri yöntemi % 25 oranında ağırlıklandırılmıştır. Net Varlık Değeri yöntemi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle işletmelerin değerlemesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem değildir. Öte yandan, gerek birden fazla yöntem kullanmak suretiyle değerlemenin güvenilirliğinin artırılması, gerekse son dönemde piyasalarda yaşanan yükseliş neticesinde yükselen piyasa çarpanlarının değerlemeye pozitif etkisini elimine etmek anlamında değerlendirme çalışmasına belirli bir oranda dahil edilmesi uygun görülmüştür.

Sonuç olarak Esenboğa Elektrik için yapılan değerlendirme çalışması neticesinde Şirket değeri **423.685.364 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 40.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **10,59 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **% 19,75** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **8,50 TL** olarak belirlenmiştir. Değerleme çalışmamızda kullanılan verilerin, güvenilir, adil ve makul olduğunu beyan ederiz.

2) DEĞERLEME ÇALIŞMASI

Esenboğa Elektrik, Şirket paylarının Borsa İstanbul' da işlem görebilmesi amacıyla Şirket değerinin tespit edilmesini talep etmiştir.

a) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar

Bu çalışma, Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. Şirket' in tabi olduğu mevzuatın öngördüğü yükümlülükleri yerine getireceği varsayılmış, yararlanılacak teşvikler konusunda bir değerlendirme yapılmamıştır.

Esenboğa Elektrik için değerlendirme ve fiyat tespit çalışmasında; Şirket' in 2017, 2018 ve 2019 yılsonu ile 2019/6 ve 2020/6 aylık dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tabloları esas alınmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. İlgili dönemlere ilişkin bağımsız denetim raporlarına Şirketin www.esenbogaelektrik.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden önemli oranda sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

b) Sınırlayıcı koşullar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- ✓ Hazırlanan bu rapor, Esenboğa Elektrik tarafından, Metro Yatırım'a verilen ve kamuya açık bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkileyemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin güvenilirliği sorgulanmıştır. Bununla birlikte Metro Yatırım, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığını taahhüt edememektedir. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerlemesi yapılan aktifler için ayrı bir hukuki çalışma yürütülmemiş, şirketin yaptırdığı özel hukukçu raporu esas kabul edilmiştir. Rapora www.kap.org.tr adresinden ulaşılabilir. Değerleme çalışmasında, bu rapor doğrultusunda değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Raporumuza konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişmelerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.
- ✓ Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- ✓ Metro Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Metro Yatırım, Şirket tarafından sağlanan bilgileri temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- ✓ Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Metro Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarı ile bize verilen bilgiler ışığında

hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

3.ŞİRKET PROFİL ÖZETİ:

Faaliyet Konusu:

Şirket 20.08.2015 tarihinde “Margün 8 Enerji Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi” unvanı ile Naturel 1 Enerji Ticaret Limited Şirketi (Yeni Ünvanı: Naturel Enerji) tarafından toplam 10.000.-(Onbin Türk Lirası) sermaye ile kurulmuştur.

04.05.2016 tarihinde şirket sermayesi tamamı nakden olmak üzere 10.000.- TL’den 50.000.- TL’na çıkarılmıştır. Aynı tarihte (04.05.2016) şirkette nevi değişikliği yapılarak Anonim Şirketine dönüştürülmüştür. 05.04.2018 tarihinde şirketin merkezi Kahramanmaraş’ tan Ankara’ya nakil olmuştur.

Güneş elektrik santrallerinin yapım ve üretimlerinin artmaya başlaması ile birlikte şirket avantajlı olduğunu düşündüğü bölgelerde santral yatırımları hazırlığına başlamış ve 2018 yılında bünyesine Ankara bölgesinden 11.434,56 kWp gücünde güneş elektrik santrali satın almıştır.

11.01.2019 tarihinde Şirketin unvanı ‘Esenboğa Elektrik Üretim Anonim Şirketi’ olarak değiştirilerek tescil edilmiştir.

20.12.2019 tarihinde Şirketin sermayesi 50.000.- TL’ den nakdi sermaye artırımı yapılmak suretiyle 40.000.000.- TL ye çıkartılarak 25.12.2019 tarihinde ticaret sicil gazetesinde ilan edilmiştir.

Şirket 2019 yılının son çeyreğinde Yozgat, Afyon, Nevşehir, Eskişehir bölgesinden toplam 22.350,46 kWp güneş elektrik santrali alımı yaparak mevcut kapasitesini 33.785,02 kWp gücüne çıkarmış ve sektörde büyümeye devam etmiştir.

Şirket paylarının mevcut durum itibarıyla sahibi Naturel Enerji’ dir. Naturel Enerji, payları Borsa İstanbul’ da işlem görmekte olup, paylarının % 63,64’ ü Yusuf Şenel ait, % 36,36’ sı ise halka açıktır.

Esenboğa Elektrik bünyesinde bulunan firmalar üzerinden 5346 ve 6094 sayılı YEK kanunları ve Lisanssız Elektrik Üretim mevzuatı çerçevesinde 10 yıl boyunca 13,3 dolarcent/kWh fiyatla alım garantisine sahip Güneş santrallerini işletmektedir. Bundan sonra yapılacak olan YEKA projelerine yatırımcı olarak katılıp YEKA projeleri kurup inşa etmeyi ve işletmeyi planlamakta ve yurtdışında Güneş Enerji Santral Projeleri geliştirme ve yenilenebilir enerji yatırımı planları yapmaktadır. Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. kendi yatırımları dışında da diğer proje sahiplerine anahtar teslim kurulum hizmetleri vermiştir ve gerek Türkiye’de gerekse yurtdışında gerek proje geliştirme gerekse kurulum hizmetleri vermeye devam etmeyi planlamaktadır. 12 Mayıs 2019 tarihli yeni Lisanssız Elektrik üretim yönetmeliği ile getirilen mahsuplaşma sistemi sonucunda öztüketim amaçlı çatı güneş tesislerinin kurulması beklenmekte olup Esenboğa Elektrik bu iş kolundan önemli gelirler beklemektedir.

Esenboğa Elektrik; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına Yenilenebilir Elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan EPC şirkettir. Şirketin faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3.maddesinde “Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya

kapasitesinin müşterilere satışı ile iştirigal eder.” şeklinde belirtilmektedir. Şirket fiili olarak müşterilerine ve kendisine anahtar teslim elektrik enerjisi üretim tesisleri kurmaktadır. Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, aşağıdaki giriş sonrasında iki ana başlık altında açıklanmıştır.

1. Yenilenebilir Enerji Santralleri Müteahhitliği (EPC),

Şirket’ in bu kapsamda müşterilerine sunduğu hizmetler şu şekildedir.

- Yer Seçimi Hizmetleri
- Lisans Alım Hizmetleri
- Proje geliştirme ve Mühendislik Hizmetleri
- Arazi Edinimi Hizmetleri
- Meteorolojik Ölçüm Hizmetleri
- Santral Bileşenleri Temini
- Anahtar Teslimi Yenilenebilir Enerjisi Santrali Kurulum (EPC) Hizmetleri
- İletim ve Dağıtım Şebekeleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Şebeke Bağlantısı Hizmetleri

12 Mayıs 2019 tarihli yeni Lisanssız Elektrik üretim yönetmeliği ile getirilen tüketim fazlası elektriğin şebekeye satılabilmesi veya mahsuplaşma imkanı ile çok büyük oranda öztüketim amaçlı çatı güneş tesisi kurulması beklenmektedir. Bu yönetmeliğin 5-1-c maddesi; Tüketim fazlası elektriğin şebekeye satılmasına, 5-1-ç maddesi ise; Tüketim fazlası elektriğin şebekeye satılmadan verilmesine ve ihtiyaç halinde (Güneş Sistemi elektrik üretmediği zamanlarda, örneğin yağmurlu havalarda veya geceleri) şebekeden geri alınmasına (mahsuplaşma) imkan vermiştir. Bu iki yeni düzenleme sayesinde, Çatılarda Kurulan Güneş Elektrik Santrallerinin ürettiği elektriğin tüketilemeyen kısmının da değerlendirilebilmesine imkan doğmuş ve fizibiliteler daha olumlu hale dönmüştür. Esenboğa Elektrik bu alanda tecrübeli olup, bu iş kolundan önemli gelirler beklemektedir.

5 Mart 2020 tarihinde Şirket, Alperen Elektrik Üretim A.Ş. ile (Balsuyu Şirketler Grubuna ait) Türkiye'nin en büyük çatı güneş santralının anahtar teslim yapımı için sözleşme imzalamıştır. Kahramanmaraş'ta gerçekleştirilmekte olan proje, toplam 11.4 MW güce sahiptir. Sözleşme bedeli, KDV dahil 35.945.663,60 Türk Lirasıdır (5.902.020,16 Amerikan Doları).

1 Nisan 2020 tarihinde, Kırteks Metal Tekstil San. ve Tic. Ltd. Şti. ile Çatı Güneş Santrali anahtar teslim yapımı için sözleşme imzalanmıştır. Kahramanmaraş'ta gerçekleştirilecek ve Kırteks Metal'in elektrik ihtiyacını karşılayacak olan projenin sözleşme bedeli, KDV dahil 6.606.766,59 Türk Lirasıdır (1.005.657,36 Amerikan Doları)

4 Haziran 2020 tarihinde, Saf Mensucat San. ve Tic. A.Ş. İle Çatı Güneş Santrali anahtar teslim yapımı için sözleşme imzalanmıştır. Kahramanmaraş'ta gerçekleştirilecek olan projenin sözleşme bedeli, KDV dahil 15.518.596 Türk Lirasıdır (2.301.472 Amerikan Doları).

29 Haziran 2020 tarihinde, Kurtteks Tekstil Enerji Tic. ve San. A.Ş. ile, İtalya'da 50 MWp Güneş Elektrik Santrali proje geliştirilmesi ve kurulumu amacıyla anahtar teslim esaslı 45.000.000 Avro + KDV (346.113.000 TL+ KDV) toplam bedelli sözleşme imzalanmıştır.

22 Temmuz 2020 tarihinde, Kahramanmaraş'ta Yonca İplik San. Tic. A.Ş. ile Çatı Güneş Santrali anahtar teslim yapımı işi KDV dahil 7.697.133 TL (KDV dahil 1.124.835 Amerikan Doları) tutarlı sözleşme imzalanmıştır.

22 Temmuz 2020 tarihinde, Kahramanmaraş'ta Öncü Mutfak Eşyaları San. Tic. Ltd.Şti. ile Çatı Güneş Santrali anahtar teslim yapım işi KDV dahil 6.055.967 TL (KDV dahil 885.000 Amerikan Doları) tutarlı sözleşme imzalanmıştır.

07 Eylül 2020 tarihinde, Berkteks Tekstil İnşaat Matbaacılık Tarım Ürünleri San. ve Tic. Ltd. Şti. ile İtalya'da 11 MWp Güneş Elektrik Santrali proje geliştirilmesi ve kurulumu amacıyla anahtar teslim esaslı KDV dahil 12.331.000 Avro (KDV dahil 108.293.308 Türk Lirası) toplam bedelli sözleşme imzalanmıştır.

2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

Yenilenebilir Enerjinin, özellikle Güneş enerjisinin zamanla çoğu geleneksel enerji kaynağının yerini alabileceğine inanan Esenboğa Elektrik, yaşanabilir çevre için güneş enerjisine yatırım yapmaktadır. Şirket 2018 ve 2019 yıllarında sahibi olduğu güneş santralleri aracılığı ile elektrik üretimi yapmıştır. Ayrıca, Şirket 2019 yılının son çeyreğinde Yozgat, Afyon, Nevşehir, Eskişehir bölgesinden toplam 22.350,46 kWp kapasiteye sahip güneş elektrik santralleri alımı yaparak mevcut kapasitesini 33.785,02 kWp gücüne çıkarmış ve sektörde büyümeye devam etmiştir.

Şirket, sermayelerinin tamamı kendisine ait olan, 29 adet alt şirketinin bünyesinde bulunan toplam 33,8 kwp lisanssız üretim kapasitesine sahip Güneş Enerji Santralleriyle elektrik üreterek satmaktadır. Bu santraller 2018 yılında üretime başlamıştır. Şirket tüm bu faaliyetlerini halen 14 adet personel ile yürütmektedir. Şirket merkezi Ankara'da bulunmaktadır. Elektrik üretim santralleri Yozgat, Eskişehir, Afyon, Nevşehir ve Ankara'da bulunmaktadır.

Şirket sermayesinin tamamı kendisine ait olan bağlı ortaklıklarına ait çağrı mektuplarına istinaden lisanssız olarak üretim yapmaktadır. 2 Ekim 2013 tarihinden yürürlüğe giren Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde gerçek veya tüzel kişiler, bir elektrik tüketim tesisine sahip olmak şartı ile (ev, iş yeri, ticarethane, imalat tesisi vb) üst sınır 1 MW olmak üzere Lisanssız Elektrik Üretim Tesisi kurmak üzere başvurularında bulunmalarının önü açılmıştır.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun ile Yenilenebilir Enerji Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kWh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlamıştır. Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye'de 2019 Haziran ayı itibarı ile yaklaşık 6300 MW Güneş Santrali devreye alınmış olup tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

GES ler için kurulu güç kavramı DC (Doğru Akım) cinsinden ifade edilmekte olup, İhraççı'nın GES' nin kurulu gücü 33,8 MWp dir. Ancak doğru akım elektrik, tüketimde kullanılamamakta ve transformatörler vasıtasıyla şebekeye verilecek elektrik cinsi olan AC (Alternatif Akım) formuna dönüştürülmek zorundadır. İhraççı'nın GES santrallerinin dönüştürülmüş kullanılabilir elektrik AC çıkış gücü toplamı ise 29,6 MWac seviyesindedir.

Şirket sermayesinin tamamı kendisine ait olan 29 adet bağlı ortaklıklarına ait lisanslar ile üretim yapmaktadır. Bu Şirketler;

No	Firma Adı	Lokasyon	DC Kurulu Güç(kWp)	AC Kurulu Güç(kWe)
1	YSF ENERJİ ÜRT. SAN. VE TİC. A.Ş.	Akyurt / Ankara	3.576,96	2.997,00
2	SNL ENERJİ ÜRT. SAN. VE TİC. A.Ş.	Akyurt / Ankara	3.576,96	2.997,00
3	ENERGES 1 ELEKTRİK ÜRETİM DAN.SAN.TİC.A.Ş.	Kazan / Ankara	1.036,80	990,00
4	ENERGES 9 ELEKTRİK ÜRETİM DAN.SAN.TİC.A.Ş.	Kazan / Ankara	1.036,80	990,00
5	BERRAK GES 1 ELEKTRİK ÜRETİM SAN.TİC.A.Ş.	Kazan / Ankara	1.036,80	990,00
6	MARGÜN 13 ENERJİ SAN. VE TİC. A.Ş.	Kızılcıhamam / Ankara	1.170,24	999,00
7	BOZOK GÜNEŞ ENERJİSİ SAN.VE TİC. A.Ş.	Akdağmaden/Yozgat	1.166,00	980,00
8	SORGUN GÜNEŞ ENERJİSİ SAN.VE TİC. A.Ş.	Akdağmaden/Yozgat	1.113,53	980,00
9	YOZGAT GÜNEŞ ENERJİSİ SAN.VE TİC. A.Ş.	Akdağmaden/Yozgat	1.142,68	980,00
10	DESTİ GÜNEŞ ENERJİSİ SAN.VE TİC. A.Ş.	Sorgun/Yozgat	1.067,85	900,00
11	ÇAPANOĞLU GÜNEŞ ENERJİSİ SAN.VE TİC. A.Ş.	Sorgun/Yozgat	1.064,25	900,00
12	RAMGES ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	Sorgun/Yozgat	1.120,95	950,00
13	GÜL1 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.176,12	999,00
14	GÜL2 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.176,12	999,00
15	GÜL3 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.176,12	999,00
16	GÜL5 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.176,12	999,00
17	GÜL6 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.104,83	999,00
18	GÜL7 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.051,38	999,00
19	GÜL8 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.104,83	999,00
20	MAVİGES ENERJİ TEKSTİL İTH. İHR. SAN. VE TİC.LTD. ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.176,12	999,00
21	SARİGES ENERJİ İNŞAAT AKARYAKIT SAN. VE TİC.LTD.ŞTİ.	Nevşehir/Merkez	1.176,12	999,00
22	ASED DANIŞMANLIK İNŞAAT ENERJİ ÜRETİM VE TİC. A.Ş.	Dazkırı/Afyonkarahisar	3.210,24	3.000,00
23	ŞEVVAL GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM A.Ş.	Söğüt/Bilecik	1.100,44	999,00
24	SERRA GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM A.Ş.	Söğüt/Bilecik	1.046,76	999,00
25	MARGÜN ENERJİ ÜRETİM SAN.TİC.A.Ş.	Ankara (*)		
26	ER2 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş.	Ankara (*)		
27	ER3 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş.	Ankara (*)		
28	ER4 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş.	Ankara (*)		
29	ER5 GES ENERJİ TARIM İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş.	Ankara (*)		
			33.785,02	29.642,00

*Bu şirketler santral şirketlerinin çatı şirketleridir.

Finansal tablo dönemleri itibariyle satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına ilişkin tabloya aşağıda yer verilmektedir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.06.2020	%	30.06.2019	%	31.12.2019	%	31.12.2018	%	31.12.2017	%
Elektrik Üretim	31.228.480	68,82	5.747.000	100,00	12.829.595	100,00	7.584.000	100,00	-	-
Enerji Müteahhitliği	14.150.753	31,18	-	-	-	-	-	-	-	-
TOPLAM	45.379.233	100,00	5.747.027	100,00	12.829.595	100,00	7.584.000	100,00	-	-

Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir. Şirkette dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (09/07/2020)			Son Durum 08.09.2020		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Naturel Enerji	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00
TOPLAM	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00

Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (09/07/2020)			Son Durum 08.09.2020		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Yusuf Şenel	25.456.000	63,64	63,64	25.456.000	63,64	63,64
Diğer	14.544.000	36,36	36,36	14.544.000	36,36	36,36
TOPLAM	40.000.000	100,00	100,00	40.000.000	100,00	100,00

Sermayeyi temsil eden paylar hakkında bilgi:

Sermayeyi Temsil Eden Paylar Hakkında Bilgi					
Grubu	Nama/ Hamiline	İmtiyazların Türü	Bir Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
A	Nama	Var*	1	4.000.000	10,00
B	Hamiline	Yok	1	36.000.000	90,00
TOPLAM:				40.000.000	100,00

*Şirketin çıkarılmış sermayesi 40.000.000 TL olup, 4.000.000 TL nominal değerli paylar A grubu, 36.000.000 TL nominal değerli paylar B grubu'dur. Şirketin işleri ve idaresi Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu hükümlerince seçilecek en az altı, en çok sekiz üyeden oluşan bir Yönetim Kurulu tarafından yürütülür. Yönetim kurulu üye sayısının 6 veya 7 üyeden oluşması durumunda 3 üyesi A Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Yönetim kurulu üye sayısının 8 kişiden oluşması durumunda 4 üyesi A Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Olağan ve olağanüstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan hissedarların veya yetkililerin her bir A Grubu pay için beş oyu, her bir B Grubu pay için bir oyu vardır.

Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamı,
- Planlanan yatırımların finansmanı,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması,

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Esenboğa Elektrik, Enerji sektöründe fırsatlar oluştuğu görüşüyle, hem bu yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmek, hem de finansal yapısını güçlendirmek için halka arz kararı almıştır. Şirket, 24/07/2020 Tarih ve 2020/15 no.lu Yönetim Kurulu Kararı ile; Esenboğa Elektrik' in planlanan halka arzı, sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecektir.

Yönetim Kurulu'nun 24.07.2020 tarihinde aldığı 2020/16 sayılı kararı ile, "Halka arz fon giriş miktarı şirket değerlendirme raporu ile belirlenecek olmasına rağmen şirketimiz girmesi muhtemel fonun %30-50'sini başta Türkiye olmak üzere İtalya, İspanya, Almanya, Hollanda ve Fransa gibi Batı Avrupa ülkeleri ile Amerika, Kanada ve Avustralya'da Yenilenebilir Enerji sektöründeki (Rüzgar, Güneş, Jeotermal, Hidro, Biokütle) yeni yatırım fırsatlarını değerlendirerek yatırım yapmak ve Yenilenebilir Enerji Santrali satın alınmasında kullanılmasını planlamaktadır. Bu tutar gerektiğinde Halka arz'dan beklenen net gelir tutarına kadar artırılabilir. Geriye kalan tutarın, şirketin Yurt İçi ve Yurt Dışı faaliyetlerinde rekabet gücünü artırılabilmesi için işletme sermayesi olarak kullanılmasını planlamaktadır." denilmektedir.

FİNANSAL TABLOLAR:

Esenboğa Elektrik Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 30 Haziran 2020 Tarihli Finansal Durum Tabloları (Bilanço)
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-30.06.2020	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2019	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2018	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2017
Dönen Varlıklar	43.309.879	21.214.102	1.953.626	35.570
Nakit ve nakit benzerleri	7.704.891	16.689.156	46.353	4.971
Ticari Alacaklar	10.444.300	3.642.744	727.947	-
Diğer Alacaklar	3.276	8.129	590.173	29.649
Stoklar	269.822	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	4.969	91.181	60.628	-
Cari Dönem vergisiyle ilgili Varlıklar	835	3.965	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	24.881.785	778.926	528.525	949

Duran Varlıklar	462.768.344	382.704.778	108.428.259	2.454
Diğer Alacaklar	1.627	226.281	50.000	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.465.000	1.425.000	1.425.000	-
Maddi Duran Varlıklar	461.133.277	380.874.427	105.152.077	2.454
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	168.440	173.237	79.243	-
Peşin Ödenmiş Giderler.	-	5.832	1.721.720	0
Aktif Toplamı	506.078.223	403.918.880	110.381.885	38.023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	65.190.828	114.992.546	34.095.099	576
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	88	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	39.213.384	27.854.079	15.834.337	-
Ticari Borçlar	2.183.754	75.182.263	17.621.828	186
Çalış. Sađl. Fayda Kaps. Borçlar	264.996	128.832	1.942	-
Diğer Borçlar	16.324.914	11.423.008	630.405	-
Ertelenmiş Gelirler	6.431.668	-	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	43.825	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	728.288	404.275	6.587	390
Uzun Vadeli Yükümlülükler	216.490.117	145.080.011	44.804.701	-
Uzun Vadeli Borçlanmalar	157.449.087	101.709.611	33.693.793	-
Diğer Borçlar	-	-	457	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	70.340	-	-	-
Ertelenmiş Gelirler	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	58.970.690	43.370.400	11.110.452	-
Özkaynaklar	224.397.277	143.846.323	31.482.084	37.448
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	224.397.277	143.846.323	31.482.083	37.448
Ödenmiş Sermaye	40.000.000	40.000.000	50.000	50.000
Birleşme Etkisi	17.518.803	17.518.803	17.547.633	-
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	73.204.192	12.426.215	12.959.027	-
Diğer Kazanç/Kayıplar	6.057.800	-	-	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	70.472.389	1.458.237	(12.552)	(9.585)
Net Dönem Karı/Zararı	17.144.093	72.443.069	937.975	(2.967)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-
Toplam Kaynaklar	506.078.223	403.918.880	110.381.884	38.024
Hasılat	45.379.233	12.829.595	7.584.000	-
Brüt Kar/Zarar	37.430.480	1.628.160	4.634.741	-
Faaliyet Karı/Zararı	36.942.874	1.083.297	5.782.737	(2.967)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	17.144.093	72.443.069	937.975	(2.967)
Dönem Kar/Zararının Dağılımı	-	-	-	-
Azımlık Payları	-	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	17.144.093	72.443.069	937.975	(2.967)
Pay Başına Kazanç/Kayıp	0,43	1,81	18,76	-0,060

Esenboğa Elektrik Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak 2017-31 Aralık 2017, 1 Ocak 2018-31 Aralık 2018, 1 Ocak 2019-31 Aralık 2019 ile 1 Ocak 2019-30 Haziran 2019 ve 1 Ocak 2020-30 Haziran 2020 Dönemlerine Ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

GELİR TABLOSU					
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ				
	01.01.2020-30.06.2020	01.01.2019-30.05.2019	01.01.2019-31.12.2019	01.01.2018-31.12.2018	01.01.2017-31.12.2017
Hasılat	45.379.233	5.747.027	12.829.595	7.584.000	-
Satışların Maliyeti	(7.948.753)	(6.260.657)	(11.201.435)	(2.949.259)	-
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	37.430.480	(513.630)	1.628.160	4.634.741	-
BRÜT KAR/ZARAR	37.430.480	(513.630)	1.628.160	4.634.741	-
Genel Yönetim Giderleri	(934.480)	(155.980)	(491.773)	(117.591)	(2.967)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	519.344	30.474	51.307	1.272.675	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(72.470)	(14.027)	(104.397)	(7.088)	-
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	36.942.874	(653.163)	1.083.297	5.782.737	(2.967)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11.011.986	-	80.838.587	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(15.193)	-	-	-	-
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	47.939.667	(653.163)	81.921.884	5.782.737	(2.967)
Finansman Gelirleri	321.689	536.501	782.701	4.186.523	-
Finansman Giderleri	(32.659.650)	(8.858.081)	(12.663.224)	(8.070.963)	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	15.601.706	(8.974.743)	70.041.361	1.898.297	(2.967)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	1.542.387	(176.495)	2.401.708	(960.322)	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	17.144.093	(9.151.238)	72.443.069	937.975	(2.967)
DÖNEM KARI/ZARARI	17.144.093	(9.151.238)	72.443.069	937.975	(2.967)
Pay Başına Kazanç	0,43	-183,02	1,81	18,76	-0,60

3. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş olup ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygundur. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir.

Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)
- Maliyet (Net Aktif Değer) Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme

yöntemidir. Bu yöntem ile Şirkete benzer başka şirketler ya da Şirketin faaliyetleri ile ilgili pazarların piyasa çarpanları üzerinden Şirket değeri hesaplanmaktadır. Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olması sayesinde, değerlendirilen Şirketin piyasa şartlarındaki değerini göstermesi açısından önemli bir yöntemdir. Öte yandan piyasada volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden, Şirket değerlemesi de değişkenlik gösterebilmektedir.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir. Esenboğa Elektrik' in özellikle taahhüt faaliyeti gelirlerinin makro ekonomi şartlarına da bağlı olarak dalgalı seyretmesi nedeniyle geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar yapılmadığı ve izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığından bu raporda da geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş ve indirgenmiş nakit akımları analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Buna göre Esenboğa Elektrik' in faaliyet gösterdiği sektör ve Cari Piyasa koşulları göz önüne alındığında; Esenboğa Elektrik için yapılan değerlendirme çalışmasında “**Piyasa Çarpanları**” ve “**Net Varlık Değeri**” yöntemi kullanılmıştır.

3.1.1. “PAZAR YAKLAŞIMI” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir.

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) “**Piyasa Değeri / Defter Değeri**” (PD/DD)
- 2) “**Fiyat / Kazanç**” (F/K)
- 3) “**Firma Değeri / FAVÖK**” (FD/FAVÖK)

oranları değerlendirilmiştir.

PD/DD çarpanı; özellikle bilanço incelerken çokça bakılan önemli oranlardandır. Açılımı Piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Bir hissenin piyasa değeri ile muhasebe değerini karşılaştırır. Bu oran Şirket değerlemelerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

F/K oranı; şirketin hisse senedi fiyatının, hisse başına kârına bölünmesiyle bulunan bir göstergedir. Şirketin geçmiş dönem verileri göz önüne alındığında istikrarlı bir kar marjı sergilemesi, F/K çarpanının Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılması ve hisse senetleri

arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması dikkate alınarak F/K çarpanı değerlendirilmiştir.

FD/FAVÖK; Şirket' in firma değerinin, faiz-amortisman-vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir. Şirket' in nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, Şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, Şirketin faaliyetlerinden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analizi mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında **medyan** kullanılmıştır.

Şirket'in ana faaliyet konusu müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir enerji santralleri yapmak ve elektrik üretimidir. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlendirilmede baz alınan rasyolarda

- (i) BİST Yıldız Pazar Grup-2
- (ii) Yurtiçi Benzer Şirketler,
- (iii) BİST- İnşaat-Bayındırlık Sektörü,
- (iv) Yurtdışı Benzer Şirketlerin

07.09.2020 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BIST Yıldız Pazar Grup-2, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle, Yurtiçi benzer şirketler, BİST-İnşaat-Bayındırlık Sektörü ve Yurtdışı benzer Şirketler ise Esenboğa Elektrik' in faaliyet konusu ile ilgili olduğu için değerlendirilme çalışmasına dahil edilmiştir. Baz alınan Pazar ve Sektörler ile Benzer Şirketlerde baz alınan veriler çarpan analizi uygulanabilmesi için gerekli güvenilirliğe sahiptir.

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Verileri (TL)			
Net Kar*	Özkaynaklar**	FAVÖK*	Net Borç**
17.899.813	224.397.277	42.350.810***	188.957.580

* 30.06.2019-30.06.2020 yıllıklandırılmıştır. Ancak Net Kar kaleminde, 2019 yılında 80.838.587 TL'lik sabit kıymet değerlendirme farkı geliri bir defaya mahsus değerlendirme farkından kaynaklanan bir gelir olduğundan değerlendirilmede muhafazakarlık adına değerlendirme harici tutulmuştur. Bu kalem zaten Favök Karı' na dahil olmamaktadır.

** 30.06.2020

*** Favök hesaplamasında; esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler kalemleri arızı olduğundan hesaplamaya dahil edilmemiştir.

i) BİST Yıldız Pazar Grup-2

Değerlemede baz alınan BİST Yıldız Pazar Grup-2 şirketlerinin 07.09.2020 tarihi itibarıyla ortalama rasyoları aşağıdaki gibidir. Esenboğa Elektrik' in faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem yapılmaması için değerlendirilme çalışmasında kullanılan Yurtiçi benzer şirketler ve İnşaat & Bayındırlık şirketleri hariç tutularak hesaplanmıştır.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Medyan	1,92	9,43	17,09
Şirket Değeri	430.842.772	210.366.386*	305.907.807
Medyan Şirket Değeri**	305.907.807		

Kaynak: FİNNET

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

ii) Yurtiçi Benzer Şirketler

Değerlemede baz alınan Yurtiçi Benzer şirketlerinin 07.09.2020 tarihi itibariyle rasyoları aşağıdaki gibidir. Bu Şirketlerin seçiminde, Esenboğa Elektrik' e benzer şekilde enerji üretimini ağırlıklı olarak **Yenilenebilir Kaynaklar** üzerinden sağlayan şirketler olmaları dikkate alınmıştır.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç*
AKSUE	8,83	43,59	2.399,67
AYEN	2,15	16,85	
BMELK	2,14	18,75	
NATEN	2,41	36,14	9,63
ZOREN	2,17	9,48	
Medyan	2,17	18,75	1.204,65
Şirket Değeri	486.942.091	605.115.013**	
Medyan Şirket Değeri***	546.028.552		

Kaynak: FİNNET

*Bu çarpanda sadece 2 şirket değer verdiğiinden ve medyanı aşırı uç ve yüksek bir sonuç verdiğiinden değerlemeye dahil edilmemiştir.

**Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

*** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

iii) BİST-İnşaat ve Bayındırlık Sektörü

Değerlemede baz alınan BİST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü şirketlerinin 07.09.2020 tarihi itibariyle rasyoları aşağıdaki gibidir.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
ANELE	1,08	20,39	
EDİP	0,8	23,64	
ENKAI	0,85	12,17	10,24
KUYAS	2,83	-429,25	
ORGE	1,68	6,14	7,39
SANEL	5,1	-37,73	49,72
TURGG	3,89	-335,42	353,37
YAYLA	1,91	38,90	37,63
YYAPI	0,74	-61,99	
Medyan	1,68	6,14	37,63
Şirket Değeri	376.987.423	71.117.421*	673.569.970
Medyan Şirket Değeri**	376.987.425		

Kaynak: FİNNET

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

iv) Yurtdışı Benzer Şirketler

Değerlemede baz alınan Yurtdışı Benzer şirketlerinin 07.09.2020 tarihi itibarıyla rasyoları aşağıdaki gibidir.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Sunrun Inc.	7,03	-152,95	366
Neoen S.A.	6,24	30,31	202
Azure Power Global Limited	3,05	0,11	
Innergex Renewable Energy Inc.	4,17	17,84	272
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	3,33	5,93	20,77
E.ON SE	5,46	10,01	31,83
Infigen Energy Limited	1,5	9,70	213
Vivint Solar Inc.	24,7	-38,62	
TerraForm Power Inc.	2,32	19,59	
Pattern Energy Group Inc.	1,61	-0,04	
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	10,08	69,04	78,62
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	3,26	16,70	27,94
Canadian Solar CSIQ	1,31	10,81	7,88
Enphase Energy ENPH	26,22	88,26	60,17
Envision Solar International EVSI	19,84	-24,14	
First Solar FSLR	1,46	27,91	77,48
JinkoSolar Holding JKS	0,72	1,50	7,45
Sunova Energy International NOVA	3,06	88,89	
SolarEdge Technologies SEDG	10,55	39,07	57,92
RaneSola Ltd SOL	0,97	-152,00	6,54
SPI Energy SPI		-9,90	
SunPower Corporation SPWR	64,74	20,47	401
Sunworks SUNW	1,33	-0,83	
VivoPower International VVPR	2,75	-13,31	
Medyan	3,26	9,86	60,17
Şirket Değeri	731.535.123	228.409.654*	1.077.031.758
Medyan Şirket Değeri**		731.535.123**	

Kaynak: yahoofinance

*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

** Şirket değerinin hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

Sunrun Inc.; Sunrun Inc., Amerika Birleşik Devletleri'nde konut güneş enerjisi sistemlerinin tasarımı, geliştirilmesi, montajı, satışı, mülkiyeti ve bakımını yapmaktadır. Aynı zamanda güneş enerjisi sistemleri ve panelleri, rafları gibi ürünleri ve müşterilere üretilen güneş kablolarını da satmaktadır. Şirket, ürünlerini çevrimiçi, perakende, kitle iletişim araçları, dijital medya, reklam, saha pazarlaması ve sevkiyat kanalları ile ortak ağ üzerinden tüketiciye doğrudan bir yaklaşımla pazarlamakta ve satmaktadır.

Neoen S.A.; Bağımsız bir enerji şirketi olan Neoen S.A., yenilenebilir enerji santrallerinin tasarımı, geliştirilmesi, finansmanı, inşaat proje yönetimi ve işletmesini yürütmektedir. Şirket güneş, rüzgar ve biyokütle enerji santralleri işletmektedir. Şirket, Fransa, Avustralya, El Salvador, Zambiya, Jamaika, Portekiz, Meksika, Mozambik, Finlandiya ve Arjantin'de faaliyet göstermektedir.

Azure Power Global Limited; Şirket, bağlı ortaklıkları ile birlikte, Hindistan'daki güneş enerjisi santrallerinin geliştirilmesi, inşaatı, mülkiyeti, işletimi, bakımı ve yönetimi ile uğraşmaktadır. Hindistan hükümetinin enerji dağıtım şirketleri ve diğer sivil toplum enerji dağıtım şirketleri ve ticari müşterilerle yapılan uzun vadeli sözleşmelere dayanarak güneş enerjisi üretir.

Innergex Renewable Energy Inc.; Bağımsız bir yenilenebilir enerji üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Nehir kenarı hidroelektrik tesisleri, rüzgar santralleri, güneş fotovoltaik santralleri ve jeotermal santralleri geliştirmekte, işletmekte ve işletmektedir. Şirket beş segmentte faaliyet göstermektedir: Hidroelektrik Üretimi, Rüzgar Enerjisi Üretimi, Güneş Enerjisi Üretimi, Jeotermal Üretimi ve Saha Geliştirme. Şirket Quebec, Ontario, British Columbia, Kanada, ABD, Şili, Fransa ve İzlanda.' da faaliyet göstermektedir.

EnBW Energie Baden-Württemberg AG; Almanya ve Avrupa'nın geri kalanında ve uluslararası olarak entegre bir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirketin faaliyetleri dört bölümden oluşmaktadır: Satış, Izgaralar, Yenilenebilir Enerji ve Üretim ve Ticaret. Satış segmenti elektrik ve gaz satıyor; ve fatura hizmetleri, enerji arzı ve enerji tasarrufu sözleşmeleri ve yeni enerji çözümleri gibi enerji endüstrisi hizmetleri sunmaktadır. Izgaralar segmenti elektrik ve gaz iletir ve dağıtır; şebeke ile ilgili servisler sunar; ve su sağlar. Yenilenebilir Enerji segmenti, hidroelektrik, rüzgar enerjisi ve güneş enerjisinden oluşan yenilenebilir enerji kaynaklarından güç üretir. Üretim ve Ticaret bölümü, termik santralleri tavsiye eder, inşa eder, işletir ve söker; gaz depolar; iletim şebekelerinin operatörleri ve atık yönetimi / çevre hizmetleri için sistem hizmetleri sağlar; ve yedek elektrik santralleri işletmektedir.

E.ON SE; Almanya, İngiltere, Romanya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, İsveç, ABD, Polonya, İtalya, Danimarka ve uluslararası bir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Üç bölümden oluşmaktadır: Enerji Ağları, Müşteri Çözümleri ve Yenilenebilirler. Şirket, güç ve gaz dağıtım şebekeleri ve ilgili hizmetler sunmakta; ve konut müşterilerine, küçük ve orta ölçekli işletmelere, büyük ticari ve endüstriyel müşterilere ve kamu kuruluşlarına enerji çözümleri sunmaktadır. Ayrıca karasal rüzgar / güneş ve açık deniz rüzgarları / diğerleri de dahil olmak üzere yenilenebilir enerji üretim varlıklarını planlar, inşa eder, işletir ve yönetir. Ayrıca, şirket enerji danışmanlığı, verimlilik, üretim ve yönetim çözümleri sunar; ısı pompalama ve enerji depolama çözümleri; ölçüm hizmetleri; topluluklar için e-mobilite hizmetleri; belediyeler ve araç filoları için doğal gaz mobilite çözümleri ve ayrıca kombine ısı ve enerji, yenilenebilir ve biyo-metan tesisleri işletmektedir.

Infigen Energy Limited; Avustralya'da yenilenebilir enerji üretim varlıkları geliştirmekte, sahibi olmakta ve işletmektedir. Yeni Güney Galler, Güney Avustralya ve Batı Avustralya'da 557 megawatt kurulu üretim kapasitesine sahiptir. Şirketin gelişim boru hattı Avustralya'da yaklaşık 1.100 megawatt rüzgar ve güneş enerjisi projesini içermektedir.

Vivint Solar, Inc.; Amerika Birleşik Devletleri'nde öncelikle konut müşterilerine güneş enerjisi sağlamaktadır. Uzun vadeli müşteri sözleşmeleri ile güneş enerjisi sistemleri sahibi ve

kurmaktadır. Şirket ayrıca fotovoltaik kurulum ürünlerinin yanı sıra güneş enerjisiyle yenilenebilir enerji sertifikaları da satmaktadır.

TerraForm Power, Inc.; bağlı ortaklıkları ile birlikte, temiz enerji üretim varlıklarına sahiptir ve işletmektedir. Şirket üç bölümden oluşmaktadır: Güneş, Rüzgar ve Düzenlenmiş Güneş ve Rüzgar. 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla portföyü Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, İspanya, Şili, Portekiz, Birleşik Krallık ve Uruguay'da toplam 3,738 megawatt kapasiteye sahip güneş ve rüzgar projelerinden oluşuyor.

Pattern Energy Group Inc.; entegre bir yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, İşletme ve Geliştirme İşi olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir. Operasyonel İşletme segmenti, ABD, Kanada ve Japonya'da bulunan yaklaşık 4 gigawattlık bir işletme kapasitesine sahip 24 yenilenebilir enerji projesi bulunmaktadır. Development Business segmenti, başta Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Japonya ve Meksika'da rüzgar, güneş, depolama ve iletme odaklanan yenilenebilir enerji projeleri geliştirmekte ve satmaktadır. Pattern Energy Group Inc. elektrik ve yenilenebilir enerji kredilerini öncelikle yerel kamu kuruluşlarına ve yerel sıvı bağımsız sistem organizasyon pazarlarına satmaktadır.

Solaria Energía ve Medio Ambiente, S.A.; güneş fotovoltaik enerji üretim işiyle uğraşmaktadır. Şirket İspanya, İtalya, Uruguay, Yunanistan ve Brezilya'da toplam üretim kapasitesi yaklaşık 70 MW olan fotovoltaik tesisleri geliştirmekte, işletmekte, yönetmekte ve işletmektedir. Ayrıca güneş enerjisi santrali özel işletme ve bakım hizmetleri sunmaktadır.

Solarpack Corporación Tecnológica, Şirket özellikle güneş fotovoltaik enerji alanında, elektrik üretim projelerinde uzmanlaşmıştır. Fotovoltaik güneş enerji santrallerinin geliştirilmesi, finansmanı, inşaatı, işletmesi ve bakımı ile varlık yönetimi konularında çalışmaktadır. Şirket, toplam 252 MWdc kapasite ekleyen 4 ülkede bulunan 11 güneş fotovoltaik tesisi ile enerji üretmektedir. İspanya, Şili, Peru, Uruguay, Kolombiya, Amerika Birleşik Devletleri, Güney Afrika, Malezya, Vietnam ve Hindistan'da faaliyet göstermektedir.

Canadian Solar Inc.; yan kuruluşları ile birlikte güneş külçeleri, gofretler, hücreler, modüller ve diğer güneş enerjisi ürünlerini tasarlar, geliştirir, üretir ve satmaktadır. Şirket, Modül ve Sistem Çözümleri (MSS) ve Enerji olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir.

Enphase Energy, Inc.; yan kuruluşları ile birlikte ABD ve uluslararası güneş fotovoltaik endüstrisi için ev enerji çözümleri tasarlar, geliştirir, üretir ve satmaktadır. Şirket, bireysel güneş modülü seviyesinde enerjiyi dönüştüren ve enerji izleme ve kontrol hizmetleri sağlamak için tescilli ağ ve yazılım teknolojileri ile birleşen yarı iletken tabanlı mikro invertör sunmaktadır.

Envision Solar International, Inc.; iştiraki ile birlikte ABD'de ve uluslararası alanda güneş enerjili ürünler ve tescilli teknoloji çözümleri icat eder, tasarlar, mühendisler üretir ve satar. Şirket, elektrikli araç ve drone şarjı, dış ortam medya ve markalaşma ve enerji güvenliği için yenilenebilir enerjili ürünler yaratmaya odaklanmaktadır.

First Solar, Inc. ABD'de ve uluslararası düzeyde fotovoltaik (PV) güneş enerjisi çözümleri sunmaktadır. Modüller ve Sistemler olmak üzere iki segmentte çalışır.

JinkoSolar Holding Co., Ltd.; iştirakleriyle birlikte fotovoltaik ürünlerin tasarımı, geliştirilmesi, üretimi ve pazarlanması ile uğraşmaktadır. Şirket, güneş modülleri, silikon

göfretler, güneş pilleri, geri kazanılmış silikon malzemeler ve silikon külçeler sunmaktadır. Ayrıca güneş sistemi entegrasyon hizmetleri sağlar; ticari güneş enerjisi projeleri geliştirmektedir.

Sunnova Energy International Inc. ABD'de konut güneş enerjisi ve enerji depolama hizmetleri sunmaktadır. Şirket operasyon ve bakım, izleme, onarım ve değiştirme, ekipman yükseltmeleri, yerinde güç optimizasyonu ve teşhis hizmetleri sunmaktadır.

SolarEdge Technologies, Inc., iştirakleriyle birlikte dünya çapında güneş fotovoltaik (PV) kurulumları için doğru akım (DC) için optimize edilmiş inverter sistemleri tasarlar, geliştirir ve satar.

ReneSola Ltd., iştirakleri aracılığıyla güneş enerjisi projeleri geliştirir, inşa eder, işletir ve satar. Faaliyet alanı üç bölümden oluşur: Güneş Enerjisi Proje Geliştirme, EPC Hizmetleri ve Elektrik Üretimi Geliri.

SPI Energy Co., Ltd. iş, konut, hükümet ve kamu hizmetleri müşterileri ve yatırımcıları için fotovoltaik çözümler sunar. Bağımsız güç geliştiricilerine ve üreticilerine, ticari ve endüstriyel şirketlere mühendislik, tedarik ve inşaat hizmetleri sunmaktadır.

SunPower Corporation dünya çapında güneş enerjisi çözümleri sunmaktadır. SunPower Enerji Hizmetleri ve SunPower Technologies segmentleri aracılığıyla çalışır. Şirket, öncelikle bayilere, sistem entegratörlerine ve distribütörlere paneller ve sistem bileşenleri dahil olmak üzere güneş enerjisi bileşenleri sağlamaktadır.

Sunworks, Inc., iştirakleri aracılığıyla Kaliforniya, Massachusetts, Nevada, Oregon, New Jersey ve Washington'daki tarım, ticari, endüstriyel, bayındırlık ve konut pazarları için fotovoltaik tabanlı güç sistemleri sunmaktadır.

VivoPower International PLC, iştirakleriyle birlikte Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya ve İngiltere'de güneş ve kritik güç hizmetleri şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Kritik Güç Hizmetleri ve Güneş Geliştirme bölümleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir.

Esenboğa Elektrik için BİST Yıldız Pazar Grup-2, Yurtiçi Benzer Şirketler, BİST İnşaat-Bayındırlık Sektörü ve Yurtdışı Benzer Şirketlerin 07.09.2020 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Karşılaştırılan Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)
BİST Yıldız Pazar Grup-2	305.907.807
Yurtiçi Benzer Şirketler	546.028.552
BİST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü	376.987.425
Yurtdışı Benzer Şirketler	731.535.123
Ortalama Şirket Değeri*	490.114.727

*Pazar ve sektörlerin verdiği değerler eşit ağırlıklandırılmıştır.

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle, Esenboğa Elektrik için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 490.114.727 TL' lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

3.1.2. "NET VARLIK DEĞERİ" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Maliyet Yaklaşımı yöntemi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle işletmelerin değerlemesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem değildir. Öte yandan, gerek birden fazla yöntem kullanmak suretiyle değerlemenin güvenilirliğinin artırılması, gerekse son dönemde piyasalarda yaşanan yükseliş neticesinde yükselen piyasa çarpanlarının değerlemeye pozitif etkisini elimine etmek anlamında değerlendirme çalışmasına belirli bir oranda dahil edilmesi uygun görülmüştür.

30.06.2020 tarihi itibarıyla Şirket' in Bağımsız Denetim' den geçmiş Özkaynak rakamı **224.397.277 TL**' dir. Net Varlık Değeri olarak bu rakamın alınması uygun görülmüştür.

4. SONUÇ

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	490.114.727	
2) Net Varlık Değeri Yöntemi	224.397.277	
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları %75, Net Varlık Değeri %25 Ağırlık)*	423.685.364	10,59
İskonto Tutarı (% 19,75)	83.677.859	
İskontolu Şirket Değeri	340.007.505	8,50

*Piyasa Çarpanları Yöntemi %75, Net Varlık Değeri yöntemi % 25 oranında ağırlıklandırılmıştır. Net Varlık Değeri yöntemi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle işletmelerin değerlemesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem değildir. Öte yandan, gerek birden fazla yöntem kullanmak suretiyle değerlemenin güvenilirliğinin artırılması, gerekse son dönemde piyasalarda yaşanan yükseliş neticesinde yükselen piyasa çarpanlarının değerlemeye pozitif etkisini elimine etmek anlamında değerlendirme çalışmasına belirli bir oranda dahil edilmesi uygun görülmüştür.

Sonuç olarak Esenboğa Elektrik için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 423.685.364 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 40.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 10,59 TL'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine % 19,75 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 8,50 TL olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz.

ESENBOĞA ELEKTRİK HALKA ARZ ÖZETİ	
Çıkarılmış Sermaye	40.000.000 TL
Sermaye Artırımı	24.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	64.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	37,50 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz İskontosu	19,75 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	8,50
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	10,59
Şirket Değeri (İskontolu)	340.007.505
Şirket Değeri (İskontosuz)	423.685.364

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda Şirket için buradaki değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
 No:171 K.17 34330 Levent - İSTANBUL
 Boğaziçi Kurumlar V.D.854 006 3000
 Tic. Sic. No 358936 www.metroyatirim.com.tr
 info@metroyatirim.com.tr

Serhan İÇER
 Yönetim Kurulu Üyesi &
 Genel Müdür

Özgecan FIRILDAK
 Genel Müdür Yardımcısı &
 Kurumsal Finansman

Ekler;

Ek1- 31.12.2017, 31.12.2018, 31.12.2019 ile 30.06.2019 ve 30.06.2020 tarihli hesap dönemlerine ilişkin finansal tablolar ile söz konusu finansal tablolara ait özel bağımsız denetim raporu.

Ek2- Değerlemeyi gerçekleştirenin, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olduğuna ve bağımsızlık ilkelerine uyduğuna ilişkin beyanı, lisans/sicillerini doğrulama için kullanılacak internet adresi.

Ek3 – Yetkinlik ve Bağımsızlık Beyanı

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
 No:171 K.17 34330 Levent - İSTANBUL
 Boğaziçi Kurumlar V.D.854 006 3000
 Tic. Sic. No 358936 www.metroyatirim.com.tr
 info@metroyatirim.com.tr