

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Enerji" ve/veya "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)	1.016.031.947	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	340.370.703	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	1.016.031.947	Halka Açılacak Oran (%)	33,50	
	Sermaye Arttırımı (TL)	-	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)	33,50	
	Mevcut Pay Satışı (TL)	340.370.703	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	9,80	
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama ve satış	

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

2009 yılında üretim süreci başlayan Akfen Yenilenebilir Enerji, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi ve toptan elektrik satış faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket'in portföyünde üretim şirketleri tarafından işletilen halihazırda 8 adet lisanslı ve 27 adet lisanssız olmak üzere 35 adet güneş enerjisi santrali, 12 adet hidroelektrik santrali ve 6 adet rüzgâr enerji santrali bulunmaktadır. Bu santrallerin toplam kurulu gücü 699 MW olup, bunun 348,9'luk kısmı RES'lerden, 228,7 MW'lık kısmı HES'lerden ve 121,4 MW'lık kısmı GES'lerden oluşmaktadır. Şirket portföyünde toplamda 53 adet elektrik enerjisi üretim santrali bulunmakta olup, Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer almaktadır.

Santralin Adı	Lisans	Yer	Kurulu Güç (MW)	İşletmeye Alınma Tarihi	YEKDEM Bitiş Tarihi
Hidroelektrik					
Sırma HES	Lisanslı	Aydın	6,66	23.05.2009	31.12.2019
Çamlıca III HES	Lisanslı	Kayseri	28,48	1.04.2011	31.12.2021
Saraçbendi HES	Lisanslı	Sivas	26,28	6.05.2011	31.12.2021
Otluca HES	Lisanslı	Mersin	48,77	7.04.2011	31.12.2021
Demirciler HES	Lisanslı	Denizli	8,70	3.08.2012	31.12.2022
Yağmur HES	Lisanslı	Trabzon	9,19	27.11.2012	31.12.2023
Kavakçalı HES	Lisanslı	Muğla	11,45	29.03.2013	31.12.2023
Gelinkaya HES	Lisanslı	Erzurum	7,08	14.06.2013	31.12.2023
Doğançay HES	Lisanslı	Sakarya	31,61	29.08.2014	31.12.2024
Doruk HES	Lisanslı	Giresun	28,89	19.09.2014	31.12.2024
Sekiyaka HES	Lisanslı	Muğla	3,53	17.01.2014	31.12.2025
Çalıkobası HES	Lisanslı	Giresun	18,11	2.06.2017	31.12.2027
Güneş					
Solentegre GES	Lisanslı	Elazığ	9,06	14.10.2016	31.12.2026
Omicron Engil208 GES	Lisanslı	Van	12,10	20.09.2018	31.12.2028
Omicron Erciş GES	Lisanslı	Van	12,09	21.09.2018	31.12.2028
Me-Se GES	Lisanslı	Konya	12,10	27.09.2018	31.12.2028
MT GES	Lisanslı	Konya	12,08	27.09.2018	31.12.2028
Yaysun GES	Lisanslı	Konya	12,08	27.09.2018	31.12.2028
Psi Engil207 GES	Lisanslı	Van	12,97	25.07.2019	31.12.2029
Fırıncı GES	Lisanslı	Malatya	12,97	13.08.2020	31.12.2030
Yaysun GES	Lisanssız	Konya	0,62	17.02.2014	16.02.2024
Denizli GES (3)	Lisanssız	Denizli	7,42	25.05.2015	24.05.2025
Sontegre GES	Lisanssız	Elazığ	0,56	15.02.2017	14.02.2027
Karîne GES	Lisanssız	Elazığ	0,56	26.08.2017	25.08.2027
Amasya (Boyalı) GES (3)	Lisanssız	Amasya	11,22	12.08.2017	11.08.2027
Tokat (Kuşotağı) GES (3)	Lisanssız	Tokat	5,58	19.10.2017	18.10.2027
Rüzgâr					
Sarıtepe RES (1)	Lisanslı	Osmaniye	57,00	17.06.2016	31.12.2026
Demirciler RES (2)	Lisanslı	Osmaniye	23,30	22.07.2016	31.12.2026
Kocalar RES	Lisanslı	Çanakkale	30,60	14.03.2019	31.12.2029
Üçpınar RES	Lisanslı	Çanakkale	112,20	10.05.2019	31.12.2029
Hasanoba RES	Lisanslı	Çanakkale	51,00	2.08.2019	31.12.2029
Denizli RES	Lisanslı	Denizli	74,80	13.09.2019	31.12.2029

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Akfen Holding A.Ş.	A	203.206.390	20,00%	203.206.390	20,00%
	B	812.825.557	80,00%	472.454.854	46,50%
Halka Açık Kısım	B	-	-	340.370.703	33,50%
Özsermaye		1.016.031.947	100,0%	1.016.031.947	100,0%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket değerinin belirlenmesi
- Bilinirlik ve tanınırlığının artması
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması
- Gelecekteki büyümesini finanse etmek için sermaye piyasası araçları ihracıyla banka dışı finansman imkanlarının daha etkin kullanılmasına zemin hazırlanması
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin tasarrufunda olacaktır.

3.Özet Finansallar

(bin TL)	2019	2020	2021	2021/09	2022/09
Hasılat	502.228	1.023.255	1.291.036	916.324	1.922.754
Satışların Maliyeti	-232.518	-418.757	-606.615	-423.373	-716.666
Brüt Kar	269.710	604.498	684.421	492.951	1.206.088
Esas Faaliyet Karı	230.132	524.891	694.371	490.588	1.195.699
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	229.881	461.517	628.703	399.761	1.200.041
Vergi Öncesi Karı	-299.264	-372.589	272.583	170.814	1.207.903
Net Dönem Karı	-251.690	304.046	404.745	234.712	1.249.791

(bin TL)	2019	2020	2021	2022/09
Dönen Varlıklar	406.116	664.306	1.057.746	2.208.152
Duran Varlıklar	3.557.524	7.765.796	13.510.237	16.458.795
Toplam Varlıklar	3.963.640	8.430.102	14.567.983	18.666.947
Kısa Vadeli Yükümlülükler	771.423	837.131	1.734.409	2.761.180
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.880.569	4.832.379	7.337.487	8.811.303
Özkaynaklar	311.648	2.760.592	5.496.087	7.094.464
Toplam Kaynaklar	3.963.640	8.430.102	14.567.983	18.666.947

4.Değerleme

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

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (İD/FAVÖK)

AOSM

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Getiri Oranı (TL)	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Borç / (Borç + Özkaynaklar)	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%
Kaldıraçlı Beta	1,38	1,41	1,42	1,39	1,39	1,39	1,37	1,37	1,37	1,37
Şirket Risk Primi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Efektif Vergi Oranı	18,6%	14,7%	14,0%	17,8%	18,0%	18,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Sermaye Maliyeti	16,8%	17,0%	17,0%	16,9%	16,9%	16,9%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	8,3%	8,7%	8,8%	8,4%	8,4%	8,4%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
AOSM	12,2%	12,5%	12,6%	12,3%	12,3%	12,3%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%

*AOSM, 2031 yılından projeksiyon dönemini sonuna kadar %12,1 olarak sabit kalmaktadır

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

(mn \$)	4Ç2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	29,9	157,9	167,6	160,3	159,3	163,3
Yıllık Büyüme	4%	5%	6%	-4%	-1%	3%
FAVÖK	20,4	111,3	120,9	112,1	110,2	113,3
FAVÖK Marjı	68%	70%	72%	70%	69%	69%
FVÖK	12,3	80,6	90,2	81,4	79,5	82,6
FVÖK Marjı	41%	51%	54%	51%	50%	51%
Vergi Oranı	19%	15%	14%	18%	18%	18%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	10,0	68,8	77,6	66,9	65,2	67,7
Amortisman	8,1	30,6	30,7	30,7	30,7	30,8
Yatırım Harcamaları	-0,3	-4,6	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
NIS Değişimi	-6,8	2,6	3,9	-1,7	0,0	0,0
Serbest Nakit Akımı (SNA)	11,0	97,4	111,1	94,9	94,9	97,4
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4
İndirgeme Faktörü	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
İndirgenmiş SNA Değerleri	10,8	88,8	90,0	68,4	61,0	55,7

İNA İşletme Değeri (\$)	1.052.929.603
Nakit ve nakit benzerleri	92.908.051
Toplam finansal borç (-)	(446.481.956)
İlişkili taraflara diğer borçlar (-)	(11.593.377)
Net Finansal Borç Tutarı	(365.167.282)
İNA Özsermaye Değeri	687.762.321
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,05
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	722.312.038
Değerleme Tarihi İşletme Değeri	1.087.479.380

*İNA 2070 mali yılına kadar projekte edilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizi

Seçilen Yurt İçi Şirket Çarpan Sonuçları:

İD/FAVÖK Çarpanı	(\$)
FAVÖK 30.09.2022 Son 12 ay	116.899.087
Çarpan (x)	9,85
İşletme Değeri	1.150.972.835
Net Borç	(365.167.282)
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	785.805.553

Seçilen Yurtdışı Şirket Çarpan Sonuçları:

İD/FAVÖK Çarpanı	(\$)
FAVÖK 30.09.2022 Son 12 ay	116.899.087
Çarpan (x)	11,24
İşletme Değeri	1.313.987.414
Net Borç	(365.167.282)
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	948.820.132

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%33,31** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu sonrası **9,957,113,081 TL** piyasa değeri ve pay başı **9,80 TL** değer tespit edilmiştir.

Yurt İçi Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurt İçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	9,85x
30 Eylül 2022 Son 12 Ay FAVÖK (\$)	116.899.087
İşletme Değeri (\$)	1.150.972.835
Yurtdışı Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	11,24x
30 Eylül 2022 Son 12 Ay FAVÖK (\$)	116.899.087
İşletme Değeri (\$)	1.313.987.414
Ağırlıklı İşletme Değeri - Çarpanlar (Ağırlık %50)	1.232.480.125
İşletme Değeri - İNA (Ağırlık %50)	1.087.479.380
Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri - Çarpan ve İNA	1.159.979.752
Net Borç (\$)	-365.167.282
Piyasa Değeri (\$)	794.812.470
Pay Adedi	1.016.031.947
Pay Başına Fiyat (\$)	0,78
23.01.2023 tarihli TCMB Alış Kuru	18,7844
Pay Başına Fiyat (TL)	14,69
Halka Arz Fiyatı (TL)	9,80
İskonto Oranı	33,31%

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Akfen Yenilenebilir Enerji hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Akfen Yenilenebilir Enerji için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi'nde ortalama değerler yerine medyan değerlerin alınmasının daha doğru bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %33,31 iskonto oranı uygulanarak 9,80 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.