

**TATLIPINAR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
1. DEĞERLENDİRME RAPORU**

11 Mart 2024 Pazartesi

İçindekiler

Değerlendirme Raporunun Amacı	3
1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	4
2. 04.08.2023 Tarihinde KAP'ta Yayınlanan Fiyat Tespit Raporu.....	4
3. Halka Arz Sonuçları	6
4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	7
5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	9

11 Mart 2024 Pazartesi

Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. Fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Payları GİP'te işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir."

Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş.'nin ("Tatlıpınar Enerji" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29.Madde 1.fıkrası uyarınca Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu, 04.08.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1180973>, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1180974>) yayınlanmıştır. Şirket payları 17.08.2023 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasasında işlem görmeye başlamıştır.

İş bu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Pay Tebliği'nin 29.Madde ve 4.fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Tatlıpınar Enerji'nin halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 11.03.2024 tarihine kadar (08.03.2024 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

11 Mart 2024 Pazartesi

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Tatlıpınar Enerji'nin çıkarılmış sermayesinin 245.400.000 TL'den 280.500.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 35.100.000 TL nominal değerli ve mevcut pay sahipleri Ali İbrahimağaoğlu, Hüseyin Avni İbrahimağaoğlu ve Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.'ye ait toplam 35.100.000 TL nominal değerli olmak üzere toplam 70.200.000 TL nominal değerli paylarının halka arzı için hazırlanan İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 03.08.2023 tarihinde onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 22,50 TL'den Borsa dışında talep toplama işlemleri 10-11 Ağustos 2023 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir. Şirket'in payları "TATEN" hisse koduyla 17 Ağustos 2023'te Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

2. 04.08.2023 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

Tatlıpınar Enerji'nin 04.08.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda;

- ✓ Şirket tarafından sağlanan 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihleri için düzenlenen Bağımsız Denetimden Geçmiş konsolide finansal tablolar kullanılmıştır.
- ✓ Şirket'in birim fiyatının tespitinde, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

o Çarpan Analizi

- Şirket'in operasyonel performansını yansıtmaması ve piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılması nedeniyle sadece FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.
- Çarpan Analizi kapsamında yurt dışından yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretimi yapan şirketler seçilirken, yurt içinde Borsa'da yenilenebilir enerji faaliyetiyle uğraşan şirket sayısının sınırlı olması nedeniyle BİST Elektrik Endeksi (XELKT) şirketleri içerisinde faaliyet konuları arasında enerji üretimi olan şirketler hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Çalışmadaki tüm çarpan değerleri 31.07.2023 itibarıyla hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanı	FD/FAVÖK (Son 12 Ay)	Ağırlık
Yurt içi (ortalama)	9,7x	%50
Yurt dışı (ortalama)	12,6x	%50
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	11,2x	%100
FAVÖK (Son 12 Aylık) - TL	486.547.077	
Firma Değeri - TL	5.428.666.094	
Net borç (31.03.2023 itibarıyla) - TL	1.449.124.581	
Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş.'deki %30,42'lik payın satış geliri*	575.000.000	
Özsermaye Değeri - TL	4.554.541.513	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

11 Mart 2024 Pazartesi

* Hisse satışı 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a gerçekleşmiş olup, tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir.

- FD/FAVÖK çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 4.554.541.513 TL olarak belirlenmiştir.
- İndirgenmiş Nakit Akımları
 - Çalışmada kullanılan varsayımlar, Şirket'in Bağımsız Denetimden Geçmiş finansal verilerini ve gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur.
 - Şirket'in ürettiği elektriği 2030 yılına kadar (2030 yılı dahil) YEKDEM kapsamında satma hakkı bulunmakta olup, sonrasında ise piyasa fiyatın üzerinden satacağı göz önünde bulundurularak, Şirket nakit akımlarının öngörülebilirliğinin azalacağı düşünüldüğünden, Projeksiyon dönemi sonrası devam eden değer hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.22. maddesinin b bendi uyarınca bozulan bir yapıda kullanılabilen "Pazar yaklaşımı/çıkış değeri" yöntemi kullanılmıştır.
 - Devam eden değer hesabında 11,0x FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, 2032 yılında yaratılacağı tahmin edilen FAVÖK tutarı ile bu çarpan çarpılarak 2032 sonrası döneme ait devam eden değer hesaplanmıştır.
 - TL bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak 2023 yılı için %20 kullanılmış olup, 2024 yılı için %19,5, 2025 yılı için %19, 2026 yılı için %18,5, 2027 yılı ve sonrası için %18 kullanılmıştır.
 - Hisse senedi risk primi projeksiyon dönemi %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmıştır.
 - Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 4,5 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmıştır.
 - Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

İNA Analizi Sonucu	TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	4.343.341.954
Devam Eden Değer/Çıkış Değeri	5.842.933.309
2032 Yılı Tahmini FAVÖK	2.984.949.325
FD/FAVÖK çarpanı	11,0x
Firma Değeri Toplamı	10.186.275.263
Net Borç (31.03.2023 sonu itibarıyla)	1.449.124.581
Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş.'deki %40,42'lik payın satış geliri*	575.000.000
Özsermaye Değeri	9.312.150.682

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Hisse satışı 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a gerçekleşmiş olup, tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir.

11 Mart 2024 Pazartesi

- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) yöntemine %60 ve Çarpan Analizi'ne %40 ağırlık verilerek, Tatlıpınar Enerji'nin değer tespitinde 7.409.107.014 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Tatlıpınar Enerji - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İNA Yöntemi	9.312.150.682	%60
Çarpan Analizi	4.554.541.513	%40
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	7.409.107.014	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7.409.107.014 TL Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %25,47 halka arz iskontosu uygulanmış, 5.522.007.458 TL Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmış ve halka arz birim pay değeri 22,50 TL olarak belirlenmiştir.

Tatlıpınar Enerji - Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	7.409.107.014
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2023 itibarıyla)	245.400.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. Halka Arz Sonuçları

10-11 Ağustos 2023 tarihlerinde Tatlıpınar Enerji paylarının halka arzı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat olan 22,50 TL'den, halka arz edilen toplam 70.200.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Pay Adedi	Oran	Başvuru Sayısı	Talep Edilen Nominal Tutar (TL)	Oran	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı	Nominal Değer (TL)	Toplam Dağıtılan Nominal Tutara Oranı
Ağaoğlu Şirketler Grubu Çalışanları	702.000	%1,0	275	702.012	%0,2	237	682.126	%1,0
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	49.140.000	%70,0	2.355.601	160.367.397	%57,0	2.233.047	49.159.874	%70,0
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	10.179.000	%14,5	165	96.517.396	%34,3	165	10.179.000	%14,5
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	10.179.000	%14,5	12	23.963.650	%8,5	11	10.179.000	%14,5
Toplam	70.200.000	%100,0	2.356.053	281.550.455	%100,0	2.233.460	70.200.000	%100,0

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu

11 Mart 2024 Pazartesi

4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Tatlıpınar Enerji paylarının 17.08.2023 tarihinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamasının ardından 2023 yılı 6 aylık finansal verilerini ve 2023 yılı 9 aylık finansal verilerini açıklamıştır.

Şirket'in özet finansalları aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	30.06.2023	30.09.2022	30.09.2023
Hasılat	766.479.936	321.419.602	539.814.717	580.033.637
Satışların Maliyeti (-)	-390.555.021	-180.729.571	-274.289.789	-276.023.759
Brüt Kar	375.924.915	140.690.031	265.524.928	304.009.878
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4.356.574	-3.660.141	-2.440.710	-8.324.045
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	169.862.380	140.477.614	216.348.785	180.814.550
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-231.386.411	-182.307.848	-251.032.183	-212.584.392
Esas Faaliyet Karı	310.044.310	95.199.656	228.400.820	263.915.991
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-	37.247.670
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-34.968.542
Özkaynak yön. Değerlenen yat. Kar (zarar) paylar	4.695.592	-1.691.310	1.497.292	-1.691.310
Finansman Gelir/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	314.739.902	93.508.346	229.898.112	264.503.809
Finansman Gelirleri	255.324.993	40.044.055	247.052.327	80.938.094
Finansman Giderleri (-)	-181.477.298	-91.579.155	-45.310.630	-126.823.446
Vergi Öncesi Kar/Zarar	388.587.597	41.973.246	431.639.809	218.618.457
Dönem Vergi Gideri (-)	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Geliri	-28.085.783	-24.999.188	-16.619.718	-40.400.973
Dönem Karı	360.501.814	16.974.058	415.020.091	178.217.484
Dönem karı/ (zararı) dağılımı	-	-	-	-
Kontrol gücü olmayan paylar	-	-	-	-
Ana ortaklık payları	360.501.814	16.974.058	415.020.091	178.217.484

Bilanço (mn TL)	31.12.2022	30.06.2023	30.09.2023
Dönen Varlıklar	160.811.027	356.232.738	1.811.076.624
Nakit ve Nakit Benzerleri	154.281.730	83.324.895	1.611.660.799
Ticari Alacaklar	-	31.457.313	30.128.414
Diğer Alacaklar	2.150.267	288.134	1.060.820
Stoklar	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	3.934.889	240.361.338	166.667.351
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	444.141	801.058	1.559.240
Duran Varlıklar	2.532.958.273	3.426.368.830	2.923.522.422
Ticari Alacaklar	-	-	-
Diğer Alacaklar	343.619	569.993	569.983
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar*	643.734.003	870.756.636	-
Maddi Duran Varlıklar	1.831.723.613	2.477.122.804	2.840.261.801
Kullanım Hakkı Varlıkları	57.157.038	77.919.397	82.070.720
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	-	619.918

11 Mart 2024 Pazartesi

TOPLAM VARLIKLAR	2.693.769.300	3.782.601.568	4.734.599.046
Kısa Vadeli Yükümlülükler	169.204.487	292.904.864	450.007.463
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	127.528.146	186.159.244	214.349.432
Ticari Borçlar	19.515.322	92.381.159	217.447.625
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	306.259	1.044.235	1.946.566
Diğer Borçlar	10.625.496	12.382.641	15.388.388
Ertelenmiş Gelirler	10.073.186	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.156.078	937.585	875.452
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.443.735.308	1.968.608.328	2.046.486.129
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.411.778.960	1.899.089.418	1.959.405.391
Diğer Borçlar	-	522.066	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	949.556	1.189.567	1.255.824
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	31.006.792	67.807.277	85.824.914
Özkaynaklar	1.080.829.505	1.521.088.376	2.238.105.454
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.080.829.505	1.521.088.376	2.238.105.454
Ödenmiş Sermaye	245.400.000	245.400.000	280.500.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler / (giderler)	449.288.706	872.573.519	652.018.652
Geçmiş Yıllar Zararları	25.638.985	386.140.799	407.579.886
Net Dönem Karı / (zararı)	360.501.814	16.974.058	178.217.484
TOPLAM KAYNAKLAR	2.693.769.300	3.782.601.568	4.734.599.046

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tatlıpınar Enerji'nin 2023 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğine ilişkin finansal verileri ile 2023 yılına ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyonlar aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu Projeksiyonları mn TL	Gerçekleşen 2022	Projeksiyon 2023T	Gerçekleşen 6A23	Gerçekleşme Oranı	Gerçekleşen 9A23	Gerçekleşme Oranı
Satış Gelirleri	766,5	862,8	321,4	%37,25	580,0	%67,22
FVÖK	371,6	425,5	137,0	%32,20	295,7	%69,50
FAVÖK	465,2	602,8	198,5	%32,92	394,5	%65,46

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 2023 yılı sonunda 862,8 mn TL satış gelirin'e ulaşacağı öngörülmüş, 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde gerçekleşen satış geliri 321,4 mn TL ve gerçekleşme oranı %37,2 seviyesinde olmuştur. 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde ise gerçekleşen satış geliri 580,0 mn TL ve gerçekleşme oranı %67,2'dir. Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in FVÖK rakamının 2023 yılsonunda 425,5 mn TL olacağı tahmin edilmiştir. Şirket'in FVÖK rakamı 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde 137,0 mn TL, 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde 295,7 mn TL seviyesinde olurken, sırasıyla gerçekleşme oranları %32,2 ve %69,5'dir.

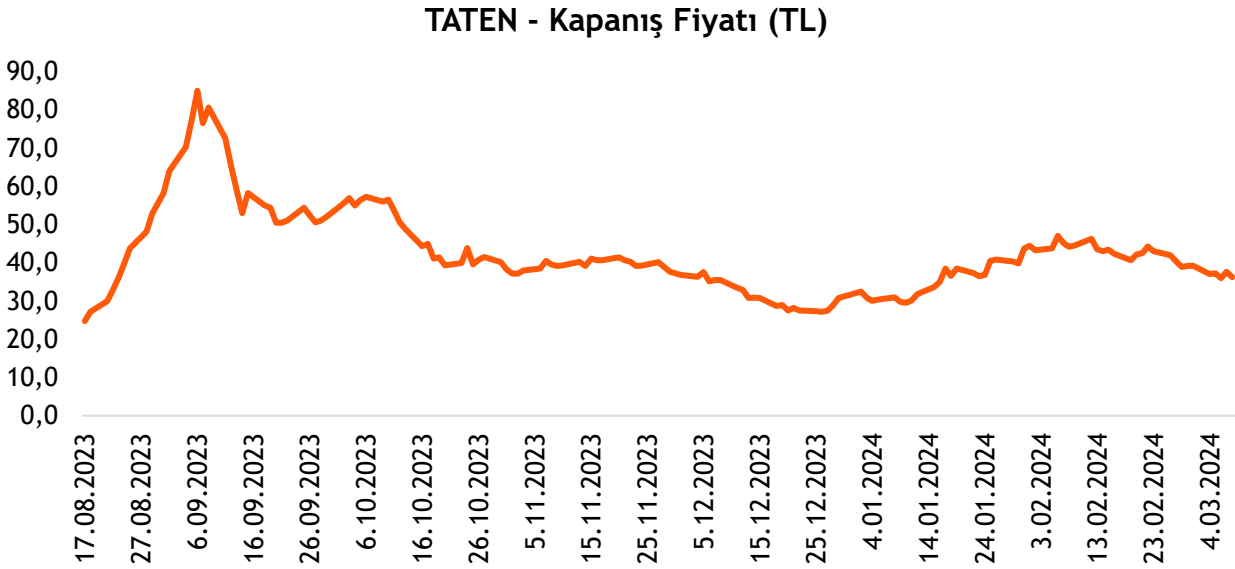
11 Mart 2024 Pazartesi

Şirket'in FAVÖK'ü, 2023 yılsonu için 602,8 mn TL seviyesinde öngörülürken, 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde 198,5 mn TL olarak gerçekleşmiş, gerçekleşme oranı ise %32,9 seviyesinde olmuştur. FAVÖK rakamı 2023 yılının ilk 9 ayında ise 394,5 mn TL olurken, gerçekleşme oranı %65,46 seviyesinde olmuştur.

5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Tatlıpınar Enerji payları, 17.08.2023 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da 22,50 TL/pay baz fiyat, 'TATEN.E' kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 08.03.2023 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 36,24 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 85,00 TL seviyesini görürken, en düşük ise 24,74 TL seviyesini görmüştür.

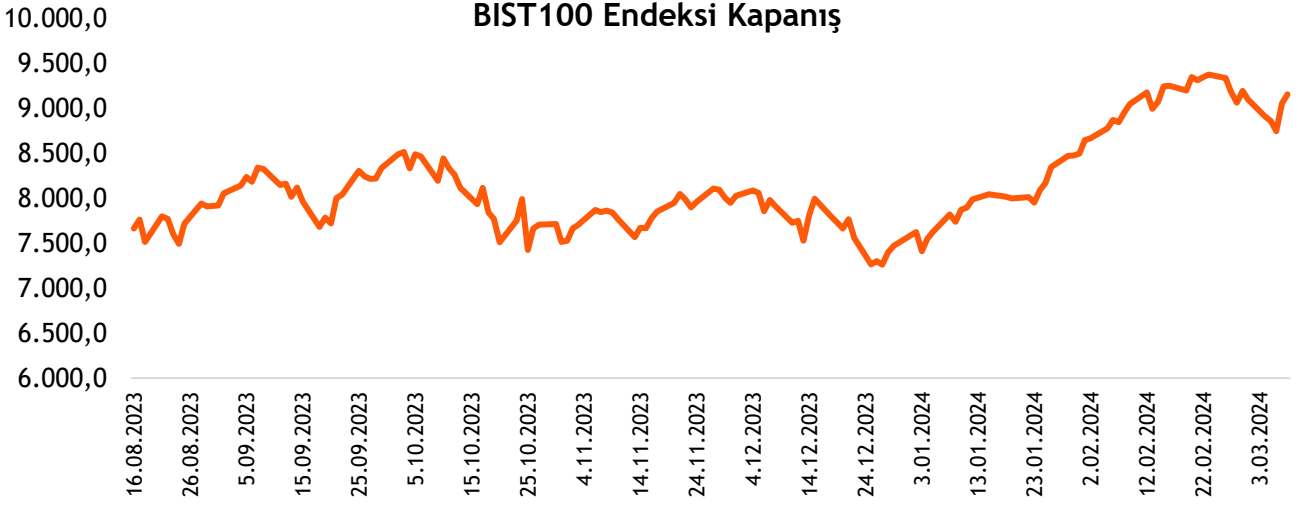
Tatlıpınar Enerji paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 17 Ağustos 2023 tarihinden itibaren seyri aşağıda yer almaktadır.



Kaynak: Rasyonet

Tatlıpınar Enerji paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 17 Ağustos 2023 tarihinden itibaren BIST100 endeksinin seyri aşağıda yer almaktadır.

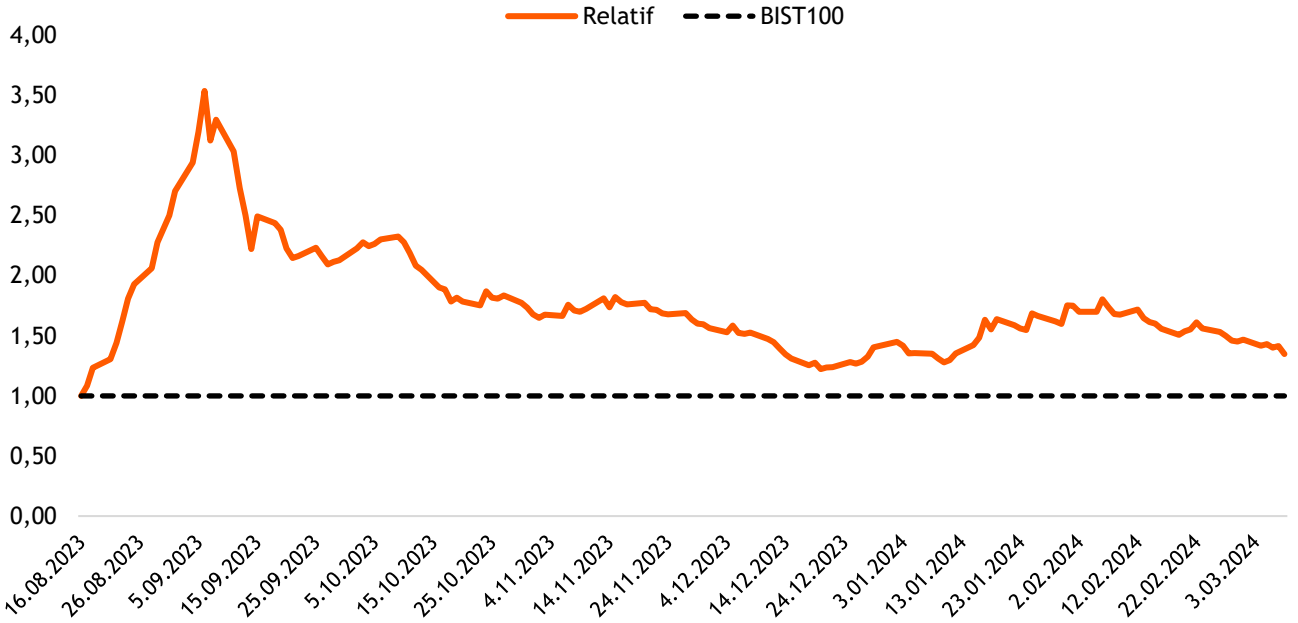
11 Mart 2024 Pazartesi



Kaynak: Rasyonet

17.08.2023 tarihinde 22,50 TL/pay baz fiyat ile işlem görmeye başlayan Tatlıpınar Enerji payları, 08.03.2024 tarihi itibarıyla 36,24 TL seviyesinden kapanış gerçekleştirmiştir. Tatlıpınar Enerji paylarının işlem görmeye başlamasından bir önceki işlem gününde, 7.662,26 seviyesinden kapanış gerçekleştiren BIST100 endeksinin, 08.03.2024 tarihli kapanışı ise 9.155,32 seviyesinden gerçekleşmiştir.

17 Ağustos 2023 ve 8 Mart 2024 tarihleri arasında Şirket paylarının fiyatı %61,07 (halka arz fiyatına göre) yükselirken, BIST100 endeksi aynı dönemde %19,49 yükseliş kaydetmiştir. Şirket paylarının halka arz edildiği günden bu yana BIST100 endeksinde göre getirisi +%34,80 olmuştur.



Kaynak: Rasyonet