



Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Analizi

9 Kasım 2022

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Fiyatı	58,50 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	40.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	46.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	9.200.000 TL
Sermaye Artırımı	6.000.000 TL
Ortak Satışı	3.200.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	538.200.000 TL
Halka Açıklık oranı	20,00%
Ek satış	-
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	-
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal (Ek Satış Dâhil)	-
Talep Toplama Tarihleri	9-10-11 Kasım 2022

Şirket Bilgileri

Şirket seri üretim faaliyetlerine geçtiği 2014 yılından bu yana üretim faaliyetlerini Kırıkkale 1. OSB Bölgesi'nde bulunan 10.000 m² alan üzerinde kurulu toplamda 5.400 m² kapalı alana sahip Ana Fabrika'da yürütmektedir.

Alfa Solar, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından 16.02.2022 yılında alınan kapasite raporuna göre maksimum verimde 290,70 MWp (640.000 und 144 hücreli 450 Wp Paneller) üretim yapabilmektedir. Şirket, yıldan yıla yaptığı kapasite artışlarının sonuncusunu 2020 yılının sonlarında yapmıştır. 2021 yılının başlarında kurulumu biten üretim hattının, tam efektif devreye girmesi 2021 yılının ortalarını bulmuştur.

Yeni Fabrika yatırımı ile birlikte, kapasitede 1.000 MWp artış beklenmektedir. Bu kapasitenin ilk fazı olan 500 MWp'nin Ekim 2022'de devreye girmiştir. İkinci faz olan 500 MWp'nin ise Mart 2023'te devreye girmesi ve Nisan 2023'te tam kapasiteye ulaşması hedeflenmektedir. Dolayısıyla Nisan 2023 itibarıyla yıllık kapasitenin 1.290,70 MWp olması hedeflenmektedir. Alfa Solar, birçok farklı hücre teknolojisiyle ve boyutlarıyla üretilen, farklı boyut ve enerji üretim değerlerine sahip fotovoltaik güneş panelleri üretimini gerçekleştirmektedir.

2014 yılının sonlarından bu yana seri üretim faaliyetinde bulunan Şirket'in kullandığı yaygın teknoloji, sektör dinamiklerinin getirdiği bir sonuç olarak 3 defa önemli ölçüde değişiklik göstermiştir. 2014-2018 yılları arasında maliyet avantajına sahip olan ve sektörde yaygın olan polikristal hücrelerle, 2018-2020 yılları arasında yine sektörde yaygın olan monokristal hücrelerle üretim yapılırken, 2020 yılından sonra ise monokristal PERC teknolojisi yaygınlık kazanmıştır. Şirket, 2021 yılından itibaren, monokristal PERC teknolojisi ağırlıklı üretim yapmaktadır. Şirket, hücre teknolojisinden farklı olarak değişik boyutlarda hücrelerle farklı üretim güçlerine sahip fotovoltaik güneş paneli çeşitleri üretmektedir. Bugün üretimde kullanılmayan 156,75 mm hücrelerle başlayan üretim, zaman içinde gerçekleşen teknolojik gelişim ve değişimler sonrasında güncel durumda; 158,75 mm, 166 mm ve 182 mm boyutlarında hücrelerle devam etmektedir. Söz konusu teknoloji geçişleri dünyadaki tüm üreticiler açısından geçerlidir.

Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı					
Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
Alfa Kazan	A	8.000.000	100	8.000.000	80
	B	32.000.000		28.800.000	
Halka Açık Kısım	B	-	-	9.200.000	20
TOPLAM		40.000.000	100	46.000.000	100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Alfa Solar paylarının halka arzı, sermaye artırımı ve mevcut ortakların sahip olduğu payların satışı şeklinde olacaktır. Şirket'in pay sahibi Alfa Kazan'a ait olan paylardan toplam 3.200.000 adet pay ve Şirket tarafından yeni ihraç edilecek toplamda 6.000.000 pay ile birlikte toplam 9.200.000 adet pay halka arz kapsamında satılacaktır. Şirket, pay sahibi Alfa Kazan satışından herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Şirket sermayesinin mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma hakları halka arz kapsamında talepte bulunacak yatırımcılar lehine kısıtlanarak 46.000.000 TL'ye artırılması, bu şekilde ihraç edilen B Grubu hamiline yazılı payların da halka arz edilerek, pay bedellerinin halka arz gelirlerinden karşılanması planlanmaktadır. Sermaye artışı yolu ile ihraç edilecek paylardan Şirket halka arz geliri elde edilecektir.

Şirket'in sermaye artırımı dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarla kullanılması planlanmaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi
Yeni Fabrika yatırımının sonuçlandırması ve ek depo yardımı	45%
İşletme Sermayesi	45%
Şirket fabrikalarının elektrik ihtiyacını karşılayacak ve tüketim kadar üretim yapacak GES (güneş enerjisi elektrik santrali) kurulması	10%

FINANSAL BİLGİLER

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.06.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

Özet Mali Tablolar- Gelir Tablosu

TL	2019	2020	2021	2021/06	2022/06
Hasılat	138.266.723	233.434.591	438.553.686	145.605.548	698.405.617
Satışların maliyeti	-122.763.100	-188.582.493	-361.688.173	-130.020.282	-574.122.060
Brüt Kar	15.503.623	44.852.098	76.865.513	15.585.266	124.283.557
Genel yönetim giderleri	-1.680.030	-2.984.235	-3.711.465	-1.220.528	-5.321.504
Pazarlama giderleri	-454.254	-455.094	-1.287.112	-375.481	-579.718
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	5.797.583	12.247.270	51.442.183	13.876.407	60.549.866
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-6.764.959	-12.460.984	-106.582.167	-21.390.103	-87.460.564
Esas faaliyet karı / (zararı)	12.401.963	41.199.055	16.726.952	6.475.561	91.471.637
Yatırım faaliyetlerinden gelirler		44.318	114.982	60.230	8.778.581
Yatırım faaliyetlerinden giderler			-63.523	-63.523	-2.819.574
Özkaynak YönDeğYat. Kar/Zar		5.605	-2.524.355	-2.524.355	
Finans. gelir / (gideri) önc.faal.kar/zararı	12.401.963	41.248.978	14.254.056	3.947.913	97.430.644
Finansman gelirleri	3.809.753	10.756.071	48.202.239	6.536.460	45.915.097
Finansman giderleri	-5.668.406	-10.617.652	-11.081.183	-3.525.256	-11.825.821
Süred. Faal.vergi önc. kar/(zarar)	10.543.310	41.387.397	51.375.112	6.959.117	131.519.920
Süred. Faal.Vergi gelir / (gideri)	-653.592	-2.563.817	-2.972.550	-1.246.332	7.401.750
- Dönem vergi gideri	-592.713	-2.073.229	-1.876.981	-289.269	-2.250.284
- Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	-60.879	-490.588	-1.095.569	-957.063	9.652.034
Süred. Faal. Dönem karı / (zararı)	9.889.718	38.823.580	48.402.562	5.712.785	138.921.670
DÖNEM KARI / (ZARARI)	9.889.718	38.823.580	48.402.562	5.712.785	138.921.670

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Özet Mali Tablolar- Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	12.808.790	32.967.488	123.143.653	243.347.695
Finansal Yatırımlar	-	143.190	-	128.624.367
Ticari Alacaklar	35.395.040	52.659.055	51.678.682	54.156.967
Diğer Alacaklar	14.457.760	25.050.285	39.289.411	25.149.812
Stoklar	7.207.748	32.927.340	133.115.687	212.790.734
Peşin Ödenmiş Giderler	803.846	24.693.158	43.448.365	208.337.966
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	39.431	-	44
Diğer Dönen Varlıklar	1.053.117	187.305	11.991.912	22.251.484
Toplam Dönen Varlıklar	71.725.941	168.667.252	402.667.710	894.659.069
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	2.524.355	-	-
Maddi Duran Varlıklar	5.439.900	9.189.781	37.870.365	67.492.793
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.657.279	1.162.297	69.203	9.734.816
Toplam Duran Varlıklar	7.907.179	12.876.433	37.939.568	77.227.609
Toplam Varlıklar	78.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678
Kısa Vade Banka Kredileri	1.346.246	5.949.990	8.431.297	104.710.673
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.514.839	3.999.536	6.634.106	6.325.964
Ticari Borçlar	33.557.882	47.638.259	243.323.458	392.775.274
Diğer Borçlar	474.808	621.509	184.418	2.780.352
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	11.833.573	57.374.433	67.318.978	242.201.626
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	68.612	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	131.700	154.404	319.335	645.907
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	51.211.211	116.403.231	327.295.022	751.591.277
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.340.329	6.847.000	3.849.521	1.704.639
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	198.377	379.094	636.963	897.637
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.538.706	7.226.094	4.486.484	2.602.276
Toplam Yükümlülükler	59.749.917	123.629.325	331.781.506	754.193.553
Ödenmiş Sermaye	3.250.000	3.250.000	40.000.000	40.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı	2.515	20.092	10.192	-44.125
Gelirler ve Giderler				
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	605.168	650.000	5.779.676
Geçmiş Yıllar Karları	5.930.970	15.215.520	19.763.018	33.035.904
Net Dönem Karı	9.889.718	38.823.580	48.402.562	138.921.670
Toplam Özkaynaklar	19.073.203	57.914.360	108.825.772	217.693.125
Toplam Kaynaklar	78.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Çarpan Analizi

- Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.
- Değerleme Çalışmasında Çarpan Analizi kapsamına dahil edilen benzer şirketler BİST'te işlem gören şirketler arasında seçilen Elektrik Ürünleri Üreticileri ve BİST -Yıldız Pazar'da işlem gören, piyasa değeri 5,0 milyar TL'nin altında olan sanayi şirketleri tercih edilmiştir.
- BİST'de işlem gören şirketler arasında Şirket ile en yüksek benzerliği gösteren şirket Smart Güneş (SMRTG) olmakla birlikte söz konusu şirkete ait çarpanların uç değerleri aşmaları nedeniyle değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir.
- Çarpan Analizinde benzer şirketlerin çarpanları arasında uç değer olarak Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı 25,0 'ten, Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanı 30,0 'dan büyük olan şirketler değerlemeye dahil edilmemiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler: Elektrik Ürünleri Üreticileri

- Yurt içi benzer Şirketler – Elektrik Ürünleri Üreticileri analizinde 30.06.2022 itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile (FD/FAVÖK) çarpanı 25,0 'ten, Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanı 30,0 'dan büyük olan şirketler değerlemeye dahil edilmemiştir.

Elektrik Ürünleri Üreticileri- Seçilmiş Şirketler	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Emek Elektrik	248	33	281	32	5	8,7	46,9
Gersan Elektrik	468	130	598	44	10	13,5	46,5
Girişim Elektrik	11.983	446	12.429	755	424	16,5	28,2
Manas Enerji	466	57	524	26	10	20,4	48,2
Say Yenilenebilir	1.599	-9	1.590	101	99	15,8	16,1
Smart Güneş	13.648	68	13.716	166	157	82,8	86,9
Ulusoy Elektrik	10.640	369	11.009	34	-29	327,2	A.D
Medyan						15,8	22,2
Ağırlıklı Ortalama*	39.052	1.095	40.147	1.158	677	34,7	57,7

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket Grubu	FD/FAVÖK	Şirket Değeri (1)	Ağırlık (1)	F/K Medyan (2)	Şirket Değeri (2)	Ağırlık (2)	Ağırlıklı Şirket Değeri (1&2)
- Milyon TL	Medyan (1)						
Elektrik Ürünleri Üreticileri - Seçilmiş Şirketler	15,8	3.100	50,00%	22,2	4.026	50,00%	3.563

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketler: Yıldız Pazar'da İşlem Gören Seçilmiş Sanayi Şirketleri

- Yurt içi benzer Şirketler – Yıldız Pazar'da İşlem Gören Seçilmiş Sanayi Şirketleri analizi kapsamında söz konusu grupta yer alan şirketlerin büyüklüklerinin Alfa Solar ile uyumlu olması açısından Piyasa Değeri 5 milyar TL'nin altındaki şirketler değerlemede dikkate alınmıştır.

BİST Yıldız Pazar - Seçilmiş Sınai Şirketleri (PD<5 mlr TL)	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Anatolia Tanı	3.830	-518	3.313	300	534	11	7,2
Bagfaş	4.050	580	4.630	1.024	366	4,5	11,1
Barem Ambalaj	3.045	274	3.319	290	220	11,4	13,8
Boğaziçi Beton	3.006	5	3.011	230	91	13,1	32,9
Çemtas	3.914	198	4.112	865	817	4,8	4,8
Dardanel	2.532	721	3.253	185	35	17,6	71,4
Ege Gübre	2.780	104	2.884	371	168	7,8	16,5
Ege Profil	3.553	44	3.598	655	435	5,5	8,2
Ege Seramik	2.241	0	2.241	461	448	4,9	5
Elite Naturel	1.693	12	1.705	174	81	9,8	21
Erbosan	3.126	263	3.389	415	354	8,2	8,8
Erciyas Çelik Boru	3.908	1.339	5.247	242	57	21,7	68,2
Europap Tezol Kağıt	3.285	157	3.442	250	428	13,8	7,7
Good-Year	3.723	387	4.111	847	395	4,9	9,4
Kalekim Kimyevi	4.011	-197	3.814	286	343	13,3	11,7
Karel Elektronik	3.518	1.780	5.298	416	51	12,7	69,1
Kervan Gıda	2.930	1.139	4.070	414	195	9,8	15
Konya Kağıt	4.732	-313	4.419	534	731	8,3	6,5
Koroplast Temizlik	1.315	152	1.467	135	17	10,8	78,3
Mediterra Tıbbi	3.349	-297	3.051	200	304	15,2	11
Mondi Turkey	4.112	722	4.834	674	492	7,2	8,4
Parsan	4.172	1.854	6.026	413	304	14,6	13,7
Rubenis Tekstil	1.779	136	1.915	194	151	9,9	11,8
Sun Tekstil	4.746	-78	4.668	565	424	8,3	11,2
Tat Gıda	3.639	266	3.905	248	247	15,7	14,7
Türk İlaç ve Serum	1.756	283	2.038	35	13	58,4	135,3
Medyan	84.745	9.012	93.757	10.425	7.703	9,9	11
Ağırlıklı Ortalama*						9	11

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket Grubu - Milyon TL	FD/FAVÖK Medyan (1)	Şirket Değeri (1)	Ağırlık (1)	F/K Medyan (2)	Şirket Değeri (2)	Ağırlık (2)	Ağırlıklı Şirket Değeri (1&2)
BİST Yıldız Pazar- Seçilmiş Sınai Şirketleri	9,9	2.044	50,00%	11	2.004	50,00%	2.024

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Alfa Solar Enerji ve Ticaret A.Ş. pay başına değeri tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, 2022-2030 dönemleri esas alınarak Şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır. İNA analizinde Şirket Serbest Nakit Akımları Bugünkü Değerleri toplamı 58,5 milyon USD olup, Şirket için projeksiyon dönemi sonrası Terminal Değer 92,6 milyon USD olarak hesaplanmıştır. Şirket için hesaplanan Firma Değeri 151,1 milyon USD'den net nakit (16,5 USD TL) eklenmiş olup, Şirket Piyasa Değeri 167,6 milyon USD olarak hesaplanmıştır. 12.10.2022 TCMB Satış USD/TL kuru olan 18,59 ile hesaplanan şirket piyasa değeri 3.116 milyon TL olarak hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizinde risksiz getiri oranı olarak 11.05.2047 Vadeli US900123CM05 Türkiye Cumhuriyeti Eurobond son 6 aylık ortalama getirisi kullanılmış olup, söz konusu euronbondun 11.04.2022 – 12.10.2022 arasında günlük getiri ortalaması %9,52'dir. Değerleme çalışmasında projeksiyon döneminde kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ilişkin bilgiler aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

AOSM	
Risksiz Getiri Oranı	9,52%
Hisse Senedi Risk Primi	6,00%
Beta	1
Özkaynaklar / (Özkaynaklar + Borçlar)	65%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	35%
Vergi Oranı	20%
Kredi Faizi	7,00%
Özsermaye Maliyeti	15,52%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	5,60%
AOSM	12,08%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Serbest Nakit Akımları- Mn USD	2022 2Y	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FAVÖK	9,5	28,5	24,3	28,5	34,6	34,6	34,6	34,6	34,6
Vergi			4	5,5	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Vergi Oranı			20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Yatırımlar	8,4	8	1	1	1	1	1	1,1	1,1
Değişim				1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	20,1	14,7	9,9	10,5	13,3	0	0	0	0
Serbest Nakit Akımı	-19	5,7	9,4	11,5	13,5	26,9	26,9	26,9	26,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket Değer Hesaplaması – 30.06.2022	Mn USD
(1) 2022 2Y- 2030 Dönemi Değer - 30.06.2022	58,5
Devam Eden Değer- 31.12.2030	244,5
(2) Devam Eden Değer- 30.06.2022	92,6
(1+2) Firma Değeri	151,1
(3) Net Borç (Nakit) 30.06.2022	-16,5
(1+2-3) Şirket Değeri	167,6
12.10.2022 TCMB Satış USD/TRY	18,59
Şirket Değeri- Milyon TL	3.116

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

SONUÇ

Alfa Solar Enerji ve Ticaret A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizlerine sırasıyla %40 ve %60 ağırlık verilmiş olup, ağırlıklandırılmış piyasa değeri 2.925 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz iskontosu öncesi Şirket pay başına değer 73,13 TL'dir. Ağırlıklandırılmış Şirket özsermaye değerine 20 % halka arz iskontosu uygulanmış olup, Şirket için halka arz iskontosu sonrası hesaplanan özsermaye değeri ve pay başına değer sırasıyla 2.340 milyon TL ve 58,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Sonuç
İNA Analizi (60%)	
Özsermaye Değeri (milyon TL)	3.116
Pay Başına Değer (TL)	77,89
Çarpan Analizi (40%)	
Özsermaye Değeri (milyon TL)	2.639
Pay Başına Değer (TL)	65,98
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (milyon TL)	2.925
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer (TL)	73,13
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (milyon TL)	2.340
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	58,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GÖRÜŞ

- Alfa Solar Enerji ve Ticaret A.Ş. için Deniz Yatırım Menkul Kıymetler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan Şirket değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" incelenmiştir. Piyasa Çarpanları Yönteminde yurt içi benzer şirketler kapsamında elektrik ürünleri üreticileri ve Yıldız Pazar'da işlem gören seçilmiş sanayi şirketleri çarpanları kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine ve Piyasa Çarpanları Analizine değerlendirme sonucunda sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemleri net ve anlaşılır bir şekilde açıklanmıştır.
- Piyasa Çarpanları analizinde çarpan olarak Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmış olup, Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı 25,0 'ten, Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanı 30,0 'dan büyük olan şirketler değerlemeye dahil edilmemiştir. İlaveten Yurt içi benzer Şirketler – Yıldız Pazar'da İşlem Gören Seçilmiş Sanayi Şirketleri analizi kapsamında söz konusu grupta yer alan şirketlerin büyüklüklerinin Alfa Solar ile uyumlu olması açısından Piyasa Değeri 5 milyar TL'nin altındaki şirketler değerlemede dikkate alınmıştır. Çarpan Analizinde kullanılan benzer şirketler arasında uç değerlerin eliminasyona tabi olmasını, uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi değerlendirme dışı bırakılmasını makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde sonsuz büyüme değeri olarak %1 alınmasını makul bulmakla birlikte, Şirket'in projeksiyon dönemindeki satış rakamlarına ulaşamaması durumunda farklı bir Şirket piyasa değerine ulaşılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket için Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş tarafından Piyasa Yaklaşımı ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yaklaşımı ile hesaplanan halka arz iskontosu öncesi piyasa değeri 2.925 milyon TL, iskonto öncesi pay başı değer 73,13 TL'dir. Halka arz iskontolu Şirket piyasa değeri 2.340 milyon TL olup, halka arz pay başına değer 58,50 TL olarak hesaplanmıştır. Uygulanan iskonto oranını (%20) ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 58,50 TL pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.