

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Deniz Yatırım") Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Alfa Solar", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 12 Ekim 2022 tarihli 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 Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	09-10-11 Kasım 2022
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	40.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	6.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 3.200.000 TL nominal (Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	46.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	538.200.000 TL
Tahsisat Grupları	Bireysel Yatırımcılar (1.000 adet ve altı) (%60) Yüksek Başvurululu Yatırımcılar (1.001 adet ve üzeri) (%25) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%15)
Halka Arz Fiyatı	58,50 TL
Halka Açıklık Oranı	%20
Borsa Kodu	ALFAS
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 12 ay boyunca sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar 12 ay boyunca sermaye artırımı yapmama, yeni pay satmama ve Borsa'da halka arz fiyatının altında pay satmama taahhüdü vermektedir.
Fiyat İstikrarı	Yoktur.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, 2011 yılında 1.000.000 TL kuruluş sermayesiyle Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne tescil edilerek "Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuştur.

Şirket, fotovoltaik güneş paneli (güneş enerjisini yakalayıp elektrik enerjisine dönüştüren paneller) üretmektedir. Bunun yanı sıra, yenilenebilir enerji kaynaklarından veya diğerlerinden elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 09 Kasım 2022**

enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı amacıyla kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu; üretimini gerçekleştirdiği fotovoltaik güneş panellerinin satışlarıdır.

Şirket üretim faaliyetlerini, Kırıkkale 1. Organize Sanayi Bölgesi'nde bulunan 10.000 m² alan üzerinde kurulu toplam 5.400 m² kapalı alana sahip Ana Fabrika'da yürütmektedir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı**Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı**

Unvanı/Adı Soyadı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
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: Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %45'ini yeni fabrika yatırımının sonuçlandırılması ve ek depo yapımında kullanmayı,
- %45'ini işletme sermayesini güçlendirmek için kullanmayı,
- %10'unu Şirket fabrikalarının elektrik ihtiyacını karşılayacak ve tüketim kadar üretim yapacak GES kurulması için kullanmayı planlamaktadır.

3. FİNANSAL TABLOLAR**3.1. Bilanço**

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	71.725.941	168.667.252	402.667.710	894.659.069
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	803.486	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
Duran Varlıklar	7.097.179	12.876.433	37.939.568	77.227.609
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
Aktif Toplamı	78.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678
Kısa Vadeli Yükümlülükler	51.211.211	116.403.231	327.295.022	751.591.277
Kısa Vadeli Borçlanmalar	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

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 09 Kasım 2022**

Çalışanlara Sağlanan Faydaları İlişkin Karş.	352.163	665.100	1.014.818	2.151.481
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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.538.706	7.226.094	7.226.094	2.602.276
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.340.329	6.847.000	3.849.521	1.704.639
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	198.377	379.094	636.963	897.637
Toplam Yükümlülükler	59.749.917	123.629.325	331.781.506	754.193.553
Özkaynaklar	19.073.203	57.914.360	108.825.772	217.693.125
Ödenmiş Sermaye	3.250.000	3.250.000	40.000.000	40.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	2.515	20.092	10.192	-44.125
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	605.168	650.000	5.779.676
Geçmiş Yıllar Karları/ Zararları	5.930.970	15.215.520	19.763.018	33.035.904
Net Dönem Karı/ Zararı	9.889.718	38.823.580	48.402.562	138.921.670
Toplam Kaynaklar	78.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678

Kaynak: Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

Oranlar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Likidite Oranları				
Cari Oran	1,40	1,45	1,23	1,19
Asit Test Oranı	1,26	1,17	0,82	0,91
Nakit Oran	0,25	0,28	0,38	0,49
Mali Yapı Oranları				
Kısa Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	64,97%	64,12%	74,28%	77,33%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	10,83%	3,98%	1,64%	0,27%
Özkaynaklar/ Toplam Varlıklar	24,20%	31,90%	24,70%	22,40%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	3,13	2,13	3,07	3,46

Kaynak: Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
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/ Zarar	15.503.623	44.852.098	76.865.513	15.585.266	124.283.557
Genel Yönetim Giderleri	-1.680.030	44.852.098	-3.711.465	-1.220.528	-5.321.504
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-454.254	-455.094	-1.287.112	-375.481	-5.321.504
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 Yön. Değerlenen Yat. Karından/Zararından Paylar	-	5.605	-2.524.355	-2.524.355	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/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

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 09 Kasım 2022**

Sürdürülen Faaliyetler Ver. Önc. Dön. Kar/ Zarar	10.543.310	41.387.397	51.375.112	6.959.117	131.519.920
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-653.592	-2.563.817	-2.972.550	-1.246.332	7.401.750
DÖNEM KARI/ZARARI	9.889.718	38.823.580	48.402.562	5.712.785	138.921.670

Kaynak: Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Oranlar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Brüt Kar Marjı	11,2%	19,2%	17,5%	17,8%
FAVÖK Marjı	10,3%	18,3%	16,9%	17,1%
Net Kar Marjı (%)	7%	17%	11%	20%

4. DEĞERLEME

Alfa Solar'ın pay başına değeri hesaplanırken; Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi %40 ağırlıklı (FD/FAVÖK'e %50, F/K'ya %50), Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %60 ağırlıklı kullanılmış; 2.925 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değerlendirme sonucuna göre hesaplanan pay başına değer 73,13 TL olarak belirlenmiştir. Elde edilen bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 58,50 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

2022 yılı 2. yarısı ile 2030 yılı arası dönemi yıllık serbest nakit akımları ve 2030 sonrası devam eden değerler %12,08 AOSM (Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti) ve %1,0 devam eden değer büyüme oranına göre hesaplanan Şirket Değeri 3.116 Milyon TL'dir.

AOSM hesaplama tablosu aşağıda yer almaktadır.

AOSM Bileşenleri	2022 Nisan-Ekim
Risksiz Getiri Oranı (%)	9,52%
Piyasa Risk Primi (%)	6%
Kaldıraçlı Beta	1,00
Borçlanma Maliyeti (%)	5,6%
Özkaynak/ (Borç+Özkaynak) (%)	65,0%
Özsermaye Maliyeti (%)	15,52%
Kredi Faizi	7,00%
Borç / (Borç+Özkaynak) (%)	35,0%
Kurumlar Vergisi Oranı	20,0%
AOSM (%)	12,08%

Kaynak Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

ALFA SOLAR	Gerçekleşen			
Milyon USD	2019	2020	2021	2022/1Y
Hasılat	24,3	33,2	49,1	46,9
Satışların Maliyeti	21,6	26,8	40,5	38,6
Brüt Kar	2,7	6,4	8,6	8,3
Brüt Kar Marjı (%)	11,2	19,2	17,5	17,8
Faaliyet Giderleri	0,4	0,5	0,6	0,4
Faaliyet Karı	2,4	5,9	8,1	8,0
Faaliyet Kar Marjı (%)	9,7	17,7	16,4	17,0
FAVÖK	2,5	6,1	8,3	8,0

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 09 Kasım 2022**

FAVÖK Marjı (%)	10,3	18,3	16,9	17,1
-----------------	------	------	------	------

ALFA SOLAR		İndirgenmiş Nakit Akımları							
Milyon 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%	1%	1%	1%	1%	1%
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	20,1	14,7	9,9	10,5	13,3	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımı	-19,0	5,7	9,4	11,5	13,5	26,9	26,9	26,9	26,8

Şirket Değer Hesaplaması – 30.06.2022**Milyon 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

Net Finansal Borç (Nakit) – 30.06.2022**Milyon TL****Milyon USD**

Finansal Borçlar (+)	112,7	6,8
Diğer Borçlar (+)	2,8	0,2
Nakit ve Benzerleri (-)	243,3	14,6
Finansal Yatırımlar (-)	128,6	7,7
İlişkili Taraf Diğer Alacaklar	18,7	1,1
Net Finansal Borç (Nakit)	-275,1	-16,5

Kaynak: Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket için yapılan piyasa çarpanları yöntemine göre yapılan hesaplamada; FD/FAVÖK ile F/K çarpanları kullanılarak hesaplanmış olup, bu çarpanlardan çıkan sonuçların ağırlıklı ortalaması alınarak nihai piyasa değeri tespit edilmiştir.

Alfa Solar Enerji şirket değerinin hesaplanmasında 30/06/2022 tarihli bilanço verileri ve 01/07/2021-30/06/2022 dönemine ilişkin gelir tablosu verileri dikkate alınmıştır. Şirket'in 30/06/2022 tarihi itibarıyla 275,1 Milyon TL tutarında net nakit pozisyonu bulunmaktadır.

4.2.1. Yurt İçi Benzer Şirket Analizi: Elektrik Ürünleri Üreticileri – Seçilmiş Şirketler

Değerlendirmeye dahil edilen BİST'te işlem gören “Elektrik Ürünleri Üreticileri – Seçilmiş Şirketler’e ilişkin veriler değerlendirilmiştir. Belirlenen 7 şirket arasında bulunan Smart Güneş Enerjisi şirketi Alfa Solar ile yüksek benzerlik göstermektedir fakat çarpanlarının değerlemede belirlenen uç değerleri aşması nedeniyle değerlemede dikkate alınmamıştır. Diğer şirketler ise ürettikleri ürünler ve bu ürünlerin enerji elektrik üretimi/iletimi alanlarında kullanılması nedeniyle Alfa Solar ile benzer şirket kapsamında değerlendirilmiştir.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 09 Kasım 2022**

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

Kaynak: Alfa Solar Enerji ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Elektrik Ürünleri Üreticileri seçilmiş şirketler, FD / FAVÖK ve F / K çarpan medyanlarına göre belirlenen değerler eşit ağırlıklandırılarak şirket değeri 3.563 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

4.2.2. Yurt İçi Benzer Şirket Analizi: Yıldız Pazar’da İşlem Gören Seçilmiş Sanayi Şirketleri

Alfa Solar’ın aktif büyüklüğü, öz kaynak büyüklüğü, güncel hasılat, FAVÖK ve net kâr tutarları ile bir sanayi şirketi olması dikkate alınarak BİST - Yıldız Pazar’da işlem gören seçilmiş sanayi şirketlerinin, piyasa çarpanlarını yansıtan emsal grup olarak kullanılmasına karar verilmiştir. Alfa Solar Enerji ile uyumlu olması için piyasa değeri 5 Milyar TL’nin altındaki şirketler dikkate alınmıştır.

Şirket Grubu - Milyon TL	FD/FAVÖK Medyan	Şirket Değeri	Ağırlık	F/K Medyan	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Şirket Değeri
BİST Yıldız Pazar – Seçilmiş Sanayi Şirketleri – PD > 5 Mlr TL	9,9	2.044	%50	11,0	2.004	%50	2.024

Kaynak: Alfa Solar Enerji ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

BİST - Yıldız Pazar seçilmiş şirketler, FD / FAVÖK ve F / K çarpan medyanlarına göre belirlenen değerler eşit ağırlıklandırılarak şirket değeri 2.024 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket Grubu – Değerleme Yaklaşımı – Milyon TL	FD / FAVÖK	Şirket Grubu Ağırlık	F / K	Şirket Grubu Ağırlık
Elektrik Ürünleri Üreticileri – Seçilmiş Şirketler	3.100	%40	4.026	%40
BİST Yıldız Pazar – Seçilmiş Sanayi Şirketleri – PD > 5 Mlr TL	2.044	%60	2.004	%60
Ağırlıklı Ortalama	2.466			2.813

Kaynak: Alfa Solar Enerji ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu.

Alfa Solar’a, Yıldız Pazar kapsamında seçilen şirketlere göre Elektrik Ürünleri Üreticileri kapsamında seçilen şirketler daha fazla benzerlik göstermesine rağmen muhafazakâr yaklaşım çerçevesinde; Elektrik Ürünleri Üreticileri seçilmiş şirketlerine %40 oranında, BİST Yıldız Pazar seçilmiş şirketlerine %60 oranında ağırlık verilmiştir.

Çarpan Analizi değerlendirmesi sonucunda şirket değeri 2.639 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

5. DEĞERLEME SONUCU

Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizi yapılırken Elektrik Ürünleri Üreticileri kapsamında seçilmiş şirketler ve BİST Yıldız Pazar Şirketlerinden seçilmiş şirketlerin şirket çarpanları sırasıyla %40 ve %60 olarak ağırlıklandırılmıştır. Çarpan analizinde elde edilen değere %40, İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde elde edilen değere ise %60 ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırma sonucunda özsermaye değeri 2.925 Milyon TL olarak bulunmuştur.

Bu değerleme sonucuna göre hesaplanan pay değeri 73,13 TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 58,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Alfa Solar Değerleme Sonucu	Ağırlık	Şirket Değeri Milyon TL	Birim Pay Değeri TL
İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	%60	3.116	77,89
Piyasa Çarpan Analizi	%40	2.639	65,98
FD/FAVÖK	%50	2.466	61,65
F/K	%50	2.813	70,32
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri		2.925	73,13

Birim Pay Değeri	
Ödenmiş Sermaye (TL)	40 Milyon TL
Piyasa Değeri	2.925 Milyon TL
Pay Başına Fiyat (TL)	73,13
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Fiyatı	58,50

Kaynak: Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlendirilmede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi’ne %40, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %60 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde; Elektrik Ürünleri Üreticileri kapsamında seçilmiş şirketlerin ve BİST Yıldız Pazar Şirketleri seçiminde doğru bir yaklaşım sergilendiğini düşünüyoruz.
- Piyasa çarpan analizinde kullanılan FD/FAVÖK hesaplanırken 25x üzeri ve F/K hesaplanırken 30x üstündeki değerlerin uç değer olarak kabul edilmesini ve analizden çıkarılmasını uygun buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve uç değer büyüme oranının makul olduğu düşüncesindeyiz.

Özetle; %20’lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 58,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.