

**Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu****1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Deniz Yatırım”) Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Alfa Solar” veya “Şirket”) için 12.10.2022 tarihinde hazırlandığı ve 04.11.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

**2- Halka Arz Bilgileri**

|                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İhraççı</b>                                       | <b>Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Halka Arz Eden Pay Sahibi</b>                     | İhraççı ve Hak Sahibi Ortaklar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye</b>        | 40.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>SPK Onay Tarihi</b>                               | 03.11.2022                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş</b>              | Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve <b>Konsorsiyum Üyeleri</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Halka Arz Yöntemi</b>                             | <b>Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Aracılık Türü</b>                                 | En İyi Gayret                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Talep Toplama Tarihleri</b>                       | <b>9 - 10 - 11 Kasım 2022 (üç gün)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>                              | <b>58,50 TL</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)</b>         | <b>9.200.000 TL / B Grubu</b><br>- Sermaye Artırımı : 6.000.000 TL<br>- Ortak Satışı : 3.200.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri</b>    | <b>2.925 Milyon TL</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>                           | 20%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Halka Arz İskontolu Piyasa (Özsermaye) Değeri</b> | <b>2.340 Milyon TL</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>          | 46.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>         | <b>%20,00</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)</b>             | Yoktur                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>          | %20,00                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>                           | <b>538,2 Milyon TL</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Borsa Kodu / Pazar</b>                            | <b>ALFAS / Yıldız Pazar</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Tahmini İşlem Görme Tarihi</b>                    | 16 -18 Kasım 2022                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı</b>             | <b>Planlanmamaktadır.</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Ortaklardan Taahhüt /Teşvik</b>                   | <p><b>Şirket, paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, dolaşımdaki pay miktarının artmasına (bedelsiz sermaye artırımları hariç olmak üzere) yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına ve/veya düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağına dair taahhütte bulunmuştur.</b></p> <p><b>Şirket’in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceği, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve/veya düzenleyici kurumlara başvuruda bulunulmayacağı ve halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağı doğrultusunda taahhütte bulunmuştur.</b></p> <p><b>Şirket mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye</b></p> |

**A1 Capital Araştırma**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                | <p>başladığı tarihten itibaren <b>1 (bir) yıl boyunca</b> maliki olduğu <b>Şirket paylarının halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa İstanbul'da satılmaması</b>, bu payların halka arz fiyatının altında Borsa İstanbul'da satılması sonucunu doğuracak şekilde bir <b>işleme tabi tutulmaması</b> yönünde <b>taahhütte</b> bulunmuştur.</p> <p>Şirket sermayesindeki <b>mevcut paylarının satışından elde edeceği fonun</b>, Şirket ortaklarından Alfa Kazan tarafından elde edilmesini müteakip <b>en geç 2 iş günü</b> süre içerisinde, Alfa Kazan da dahil Şirket'in <b>tüm ilişkili taraflarının ticari olmayan tüm borçlarının ödeme tarihine kadar olan adat faizi ile birlikte Şirket'e ödenerek tamamen kapatılmasında</b> kullanılacağını <b>taahhüt</b> etmiştir.</p> <p>Şirket ortakları, Şirket paylarının işlem görmeye başladığı günden itibaren <b>20 gün boyunca, Günlük Alım Emri Taahhüdü</b> kapsamında pay alımı yapılacaktır. Taahhüt kapsamında pay alımı için kullanılacak kaynak taahhüt edenler tarafından <b>Deniz Yatırım nezdinde bloke</b> edilecektir. Alım Emri Taahhüdü işlemleri için <b>161,5 Milyon TL</b> tutarında kaynak kullanılacaktır.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Başvuru Şekli</b>           | <p><b>Bireysel Yatırımcı</b> kategorisindeki yatırımcılar için azami pay başvuru miktarı <b>1.000 adet ve altında</b> belirlenmiştir.</p> <p><b>Yüksek Başvurulu Yatırımcı</b> kategorisindeki yatırımcılar <b>en az 1.001 adet</b> talepte bulunmak zorundadırlar.</p> <p><b>Yüksek Başvurulu Yatırımcı Tanımı:</b> <b>Asgari 1.001 adet başvuru</b> yapmaları koşulu ile KKTC vatandaşları, yurt dışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahipleri dahil Türkiye'de ikametgah sahibi gerçek ve tüzel kişiler ile bir takvim yılı içinde Türkiye'de devamlı olarak 6 aydan fazla oturanlar ve <b>Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar tanımları dışında kalan ve merkezi Türkiye'de bulunan tüm tüzel kişilerdir.</b> A.Ş. ve Ltd şirketler bu kategoriden başvurabilirler.</p> <p><b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı:</b> Merkezi Türkiye'de bulunan <b>a) Aracı kurumlar, bankalar, PYŞ'ler, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, c) Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurul'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar, d) Aktif toplamının 50.000.000 TL, yıllık net hasılatının 90.000.000 TL, özsermayesinin 5.000.000 TL üzerinde olması kısıtlarından en az ikisini taşıyan kuruluşlardır.</b></p> |
| <b>Tahsisat</b>                | <p>- <b>Bireysel Yatırımcılar: %60</b><br/> - <b>Yüksek Başvurulu Yatırımcı: %25</b><br/> - <b>Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %15</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Fon Kullanım Yeri</b>       | <p>-<b>Yeni Fabrika Yatırımı ve Ek Depo Yatırımı: %45</b><br/> -<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: %45</b><br/> -<b>Şirketin elektrik ihtiyacını karşılayacak düzeyde GES kurulması : %10</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Talepte Bulunma Şekli</b>   | <p><b>Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar</b> talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini <b>nakden/hesaben</b> ödeyebilecekler, ya da <b>blokaj</b> yöntemi ile <b>teminat</b> göstererek talepte bulunabilecekler.</p> <p><b>Bireysel ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar</b> izahnamede ilan edilen <b>konsorsiyum üyelerine</b> başvuruda bulunarak <b>talep formu</b> doldurmak suretiyle taleplerini iletebilecektir.</p> <p><b>Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar</b> ise <b>sadece konsorsiyum lideri</b> Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye talep formlarını doldurmak suretiyle başvuruda bulunabilecekler.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Azami Talep</b>             | <p>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı tanımında bulunmayan <b>Bireysel Yatırımcılar</b> için <b>azami talep tutarı 1.000 adet</b> olup, <b>Yüksek Başvurulu Yatırımcılar</b> için <b>asgari talep tutarı 1.001 adet</b> olarak belirlenmiştir. <b>Yurt İçi Kurumsal ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar</b> için talep edilebilecek <b>azami pay miktarı, halka arz edilen pay miktarı ile sınırlıdır.</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Mükerrer Talep Kontrolü</b> | <p><b>Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcıların tahsisat</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       | <p>gruplarından sadece birine dahil olacak şekilde başvurması esastır. <b>Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar mükerrer taramaya</b> tabi tutulacak, bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların bulunması durumunda ilgili yatırımcıların yalnızca <b>en yüksek miktarl</b> talebi kabul edilecektir. Ancak, <b>Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılara ait talep miktarının halka arz edilen pay miktarından az olması durumunda</b>; mükerrer talepte bulunan söz konusu yatırımcıların diğer talepleri de dikkate alınacaktır.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Dağıtım Şekli</b>  | <p><b>Bireysel ve Yüksek Başvurulu Yatırımcı: Oransal Dağıtım</b> Yöntemine göre yapılacaktır. <b>Oransal dağıtımda</b>; ilk aşamada (yetmesi kaydıyla) her bir yatırımcıya <b>birer adetlik</b> pay verilecektir. Daha sonra kalan tahsisat miktarının, kalan talep miktarına bölünmesiyle <b>“arzın talebi karşılama oranı”</b> bulunacaktır. Bulunan arzın talebi karşılama oranı her bir yatırımcıya ilişkin birer pay dağıtıldıktan sonra <b>kalan talep adedi ile çarpılacak ve paylar dağıtılacaktır.</b></p> <p><b>Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı: Serbest Dağıtım</b> Yöntemine göre yapılacaktır. Bu yatırımcı grubunda, dağıtım konsorsiyum liderinin önerileri dikkate alınarak <b>Halka Arz Edenler</b> karar verecektir.</p>                                                                                                                |
| <b>Ödeme</b>          | <p>Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar, dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00’a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini <b>nakden</b> ödeyebilirler. Bu durumda, teminata alınan kıymetler ve/veya dövizler üzerindeki bloke aynı gün kaldırılır.</p> <p>Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00’a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini <b>kısmen nakden</b> ödeyebilirler. Bu durumunda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için <b>teminata alınan kıymetler yatırımcının belirteceği sıra ile bozdurulacaktır.</b></p> <p>Yurtiçi kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin açıklanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00’ye kadar talepte bulundukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.</p> |
| <b>Dağıtım Zamanı</b> | <p><b>Konsorsiyum lideri</b>, talep toplama süresinin bitimini izleyen <b>en geç 2 (iki) iş günü</b> içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket ve Halka Arz Eden’e verecektir. <b>Şirket ve Halka Arz Eden</b>, dağıtım listelerini <b>en geç kendisine teslim edilen gün içerisinde</b> onaylayacak ve onayladığını Konsorsiyum liderine bildirecektir.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

### 3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Esas Sözleşmesi uyarınca, fotovoltaik güneş paneli üretiminin yanı sıra, yenilenebilir enerji kaynaklarından veya diğerlerinden elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı amacıyla kurulmuş olup, TTK, SPKn ve SPK, EPDK düzenlemeleri ve sermaye piyasası mevzuatı, elektrik piyasası mevzuatı ve ilgili mevzuata uymak suretiyle faaliyet göstermektedir. Şirket’in ana faaliyet konusu; üretimini gerçekleştirdiği fotovoltaik güneş panellerinin satışı olup, faaliyet konuları arasında yer almasına rağmen mevcut durum itibarıyla doğrudan ya da dolaylı olarak elektrik üretimi ve güneş enerjisi santralleri kurulumu yapmamaktadır. Şirket üretim faaliyetlerini, Kırıkkale ili, Yahşıhan ilçesi, Kırıkkale 1. OSB Bölgesi’nde bulunan 10.000 m2 alan üzerinde kurulu toplamda 5.400 m2 kapalı alana sahip ana fabrikada yürütmektedir. Şirket, 2021 yılının son çeyreğinde yine Kırıkkale OSB’de yaklaşık 25.000 m2 büyüklüğünde bir arazi satın alınmıştır. Söz konusu arazi üzerinde Aralık 2021 tarihinde başlayan ve Mart 2023 tarihinde tamamlanması hedeflenen, yaklaşık 22.000 m2 kapalı alana sahip olacak yeni fabrikanın inşaatının ve projenin her iki fazının da tamamlanması üzerine, yıllık 290,70 MWp olan panel üretim kapasitesinin toplamda yaklaşık 1.290,70 MWp’e ulaşması planlanmaktadır.

### A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



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. 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. Şirket ayrıca, "ticari mal" olarak sınıflanan ve tamamına yakını invertör olarak adlandırılan, fotovoltaik güneş panellerinin ürettiği doğru akımı alternatif akıma çeviren cihazlar ile çok düşük miktarlarda da olsa kablo, bağlantı elemanı vb. ürünlerden oluşan satışlar gerçekleştirmektedir.

Şirket, İzahname dönemleri itibarıyla satışlarının %95'ten fazlasını yurt içi pazarda gerçekleştirmiştir. Şirket satışlarını "direkt" olarak gerçekleştirmekte, satış kanalı olarak bayilik ya da distribütörlük mekanizmasını kullanmamaktadır. Şirket brüt hasılatının 2022/06 itibarıyla yaklaşık %1,9'unu oluşturan yurt dışı satışlar ise, genellikle Afrika ülkelerine fason ve Suriye'ye kendi markasıyla satış olarak gerçekleşmiştir.

#### 4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.06.2021 ve 30.06.2022 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

| KAR veya ZARAR TABLOSU<br>(TL) | 31.12.2019        | 31.12.2020        | 31.12.2021        | 30.06.2022         | 30.06.2021        |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Net Satışlar                   | 138.266.723       | 233.434.591       | 438.553.686       | 698.405.617        | 145.605.548       |
| Satışların maliyeti            | 122.763.100       | 188.582.493       | 361.688.173       | 574.122.060        | 130.020.282       |
| <b>Brüt kar</b>                | <b>15.503.623</b> | <b>44.852.098</b> | <b>76.865.513</b> | <b>124.283.557</b> | <b>15.585.266</b> |
| <b>Brüt kar marjı</b>          | <b>11,2%</b>      | <b>19,2%</b>      | <b>17,5%</b>      | <b>17,8%</b>       | <b>10,7%</b>      |
| Faaliyet Karı/Zararı           | 12.401.963        | 41.199.055        | 16.726.952        | 91.471.637         | 6.475.561         |
| Faaliyet Karı Marjı            | 9,0%              | 17,6%             | 3,8%              | 13,1%              | 4,4%              |
| <b>Dönem Karı/Zararı</b>       | <b>9.889.718</b>  | <b>38.823.580</b> | <b>48.402.562</b> | <b>138.921.670</b> | <b>5.712.785</b>  |
| <b>Net Kar Marjı</b>           | <b>7,2%</b>       | <b>16,6%</b>      | <b>11,0%</b>      | <b>19,9%</b>       | <b>3,9%</b>       |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.06.2022 ara dönemine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

#### A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



| Seçilmiş Finansal Bilgiler 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        |
| Duran Varlıklar                         | 7.097.179         | 12.876.433         | 37.939.568         | 77.227.609         |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                 | <b>78.823.120</b> | <b>181.543.685</b> | <b>440.607.278</b> | <b>971.886.678</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler               | 51.211.211        | 116.403.231        | 327.295.022        | 751.591.277        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler               | 8.538.706         | 7.226.094          | 4.486.484          | 2.602.276          |
| 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         |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                 | <b>72.823.120</b> | <b>181.543.685</b> | <b>440.607.278</b> | <b>971.886.678</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

##### 5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

| Şirket             | Grubu | Halka Arz Öncesi  |               | Halka Arz Sonrası |               |
|--------------------|-------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|                    |       | Sermaye           |               | Sermaye           |               |
| Ortaklar           |       | (TL)              | (%)           | (TL)              | (%)           |
| Alfa Kazan         | A     | 8.000.000         | 20,00         | 8.000.000         | 17,39         |
|                    | B     | 32.000.000        | 80,00         | 28.800.000        | 62,61         |
| Halka Açık Kısım   | B     | -                 | -             | 9.200.000         | 20,00         |
| - Sermaye Artırımı | B     | -                 | -             | 6.000.000         | 13,04         |
| - Ortak Satışı     | B     | -                 | -             | 3.200.000         | 6,96          |
| <b>Toplam</b>      |       | <b>40.000.000</b> | <b>100,00</b> | <b>46.000.000</b> | <b>100,00</b> |

##### 6- Değerleme Çalışması Hakkında

Değerleme çalışmasında 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan' yöntemleri kullanılmıştır.

| Değerleme Sonucu (Milyon TL)                 | Ağırlık | Piyasa Değeri | Sonuç        |
|----------------------------------------------|---------|---------------|--------------|
| İNA                                          | 60%     | 3.116         | 1.870        |
| Piyasa Yaklaşımı                             | 40%     | 2.639         | 1.055        |
| <b>Hedef Değer</b>                           |         |               | <b>2.925</b> |
| İskonto Oranı (%)                            |         |               | 20%          |
| <b>İskonto Sonrası Özsermaye Değeri (TL)</b> |         |               | <b>2.340</b> |
| <b>Halka Arz Pay Fiyatı (TL)</b>             |         |               | <b>58,50</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.





**7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:**

Şirket'in değerlemesinde İNA'ya %60, Çarpan Analizine ise %40 ağırlık verilmiş olup, 2.925 Milyon TL piyasa (özsermaye) değerine ulaşılmıştır. %20 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise piyasa (özsermaye) değeri 2.340 Milyon TL olarak hesaplanmış, pay başına değer ise 58,50 TL fiyat seviyesinde belirlenmiştir.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi çarpan analizinde kullanılan sektör ve şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde sektör ve benzer şirket çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin yapılan analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- Uç değer büyümesinin ABD doları bazında %1 olarak varsayılmasının uygun bir yaklaşım olduğu,
- Projeksiyon döneminde ABD doları bazında AOSM'nin %12,08 seviyesinde öngörülmesinin makul bir varsayım olduğu,
- %20 oranında uygulanan halka arz iskontosunun mevcut piyasa koşulları altında yeterli olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

**A1 Capital Araştırma**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

## **CEKİNCE**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

## **A1 Capital Araştırma**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

