



**TATLIPINAR**  
**ENERJİ ÜRETİM A.Ş.**

**TATLIPINAR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN  
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE  
DEĞERLENDİRME RAPORU**

**(01.01.2024 – 30.09.2024 Dönemi)**

**Sermaye Piyasası Kanunu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi  
Uyarınca Hazırlanmıştır.**

**13.11.2024**

## 1. RAPORUN KONUSU VE GEREKÇESİ

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/6/2023 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Pay Tebliği’nin (VII-128.1) 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında; “(5) Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.” hükmü yer almakta olup, anılan Tebliğ hükmü kapsamında Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş.’nin (Şirket) paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği hakkında değerlendirmeleri içeren işbu Rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

## 2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 245.400.000 TL’den 280.500.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle arttırılacak 35.100.000 TL nominal değerli 35.100.000 adet B grubu pay ve mevcut ortaklardan Ali İbrahimağaoğlu’na ait 7.020.000 TL nominal değerli 7.020.000 adet B grubu pay, Hüseyin Avni İbrahimağaoğlu’na ait 21.060.000 TL nominal değerli 21.060.000 adet B grubu pay ve Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.’ye ait 7.020.000 TL nominal değerli 7.020.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 70.200.000 TL nominal değerli 70.200.000 adet B grubu payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’na 03/08/2023 tarihinde onaylanmıştır. Şirket’in paylarının ilk halka arzında, 1,00 TL nominal değerli beher B grubu pay için satış fiyatı 22,50 TL olarak açıklanmış olup, payların halka arz yoluyla satışı “Sabit Fiyatla Talep Toplama” yöntemi ile 10-11 Ağustos 2023 tarihleri arasında gerçekleşmiştir.

| Halka Arz Özeti Bilgileri                                  |                   |
|------------------------------------------------------------|-------------------|
| 1 TL nominal değerli beher B grubu payın satış fiyatı (TL) | 22,50             |
| Halka Arz Edilen Pay Adedi                                 | 70.200.000        |
| <i>Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilen</i>           | <i>35.100.000</i> |
| <i>Ortak Satışı Yoluyla Halka Arz Edilen</i>               | <i>35.100.000</i> |
| Şirket’in Elde Ettiği Brüt Halka Arz Geliri (TL)           | 789.750.000       |

## 3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Aracı Kurum) tarafından hazırlanan 31.07.2023 tarihli “Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu”, Şirket’in bağımsız denetim raporları, Şirket Yönetim Sunumları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Aracı Kurum talebi üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Aracı Kurum’un analizlerine ve tahminlerine dayanmaktadır. Anılan fiyat tespit raporunda; Aracı kurum, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulandığını ve araştırıldığını ifade etmekte ve ayrıca değerlendirme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgilerin (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olduğu ve güvenilir bir kaynak

olduğu varsayılmıştır.

Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmış olup, söz konusu değerleme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- **Maliyet Yaklaşımı:** Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış ancak değer tespitinde kullanılmamıştır.

### 3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 40.1. maddesi uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aracı Kurum tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda; *"UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.1 maddesinde belirtildiği üzere gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşında, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugüne indirgenmesine dayanmakta olup, Şirket değerlemesinde "Gelir Yaklaşımı" kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır."* denilmektedir.

Aracı Kurum tarafından hazırlanan 31.07.2023 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda; *"İNA yöntemi kapsamında Şirket'in 2023-2032 dönemine ait ("Projeksiyon Dönemi") nakit akımları tahmin edilmeye çalışılmıştır. Şirket'in ürettiği elektriği 2030 yılına kadar (2023 yılı dahil) YEKDEM kapsamında satma hakkı bulunmakta olup, sonrasında ise piyasa fiyatı üzerinden satacaktır. YEKDEM kapsamından çıkması ile Şirket nakit akımlarının öngörülebilirliğinin azalacağı düşünüldüğünden, Projeksiyon Dönemi sonrası devam eden değer hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.22. maddesinin b bendi uyarınca bozulan bir yapıda kullanılabilen "Pazar yaklaşımı/çıkış değeri" yöntemi kullanılmıştır."* ifadelerine yer verilmiştir.

Bu yönteme göre Şirket Değeri; gelecekte elde edilebileceği tahmin edilen nakit akımlarının, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenmesi ile bulunan tutar ile devam eden değer bugünkü değerinin toplanmasıyla bulunan değerden, net borç pozisyonun düşülmesi ile bulunmaktadır. Bununla birlikte, Şirket'in Uludağ Tur – Uludağ Turizm ve Ticaret A.Ş.'deki %30,42'lik payının 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.'ye satış bedeli olan 575.000.000 TL, Şirket değerine eklenmiştir.

Şirket'in, Aracı Kurum tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne ("İNA") göre yapılan değerlemesinde, kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca YEKDEM'den yararlanma hakkının bulunduğu 2030 yılına kadar (2030 yılı dahil) YEKDEM hakkını kullanacağı varsayılmıştır.<sup>1</sup>
- 2) Yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üreten şirketler için azami uzlaştırma fiyatı

<sup>1</sup> Şirket'in ürettiği elektriği 2025 yılına kadar (2025 yılı dahil) 9,4 ABD Doları cent/kwh fiyat üzerinden, 2026 yılından 2030 yılına kadar ise (söz konusu yıllar dahil) 7,3 ABD Doları cent/kwh üzerinden YEKDEM kapsamında satma hakkı bulunmaktadır.

başlangıç değeri 1.700 TL/MWh'dir. Şirket, YEKDEM hakkını kullanmadığında ürettiği elektriği maksimum azami uzlaştırma fiyatından satabilecektir. İhtiyatlılık gereği, gereği azami uzlaştırma fiyatı uygulamasının İNA modeli kapsamında Projeksiyon Dönemi boyunca devam edeceği varsayılmıştır. Mevcut durumda 1.700 TL/MWh olan azami uzlaştırma fiyatı başlangıç değerinin yıl içinde değişme ihtimalini göz önünde bulundurarak 2023 yılı için sınırlı bir artışla 1.788 TL/MWh olarak dikkate alınırken, sonraki yıllarda ortalama enflasyon tahminlerimiz doğrultusunda artırılmıştır.

- 3) Şirket'in YEKDEM'den çıkış sonrası dönemde (2031 yılından itibaren) ürettiği elektriği Piyasa Takas Fiyatı ve azami uzlaştırma fiyatından düşük olan fiyattan satacağı varsayılmıştır.
- 4) Şirket Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla satışlarını dengeleme grubu kapsamında satmakta olup, dengeleme grubu kapsamında ekstra 3,75 ABD Doları/MWh prim almaktadır. Şirket yönetimi, dengeleme grubundaki satışlarının gelecekte devam edeceğini öngörmekte ve bu doğrultuda modelde sonraki yıllarda da 3,75 ABD Doları /MWh seviyesinde yıllık prim alacağı varsayılmıştır.
- 5) Şirket'in Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla toplam kurulu gücünün tamamı RES'ten oluşmakta olup 115,5 MW'dir. Şirket söz konusu kapasiteyi yeni eklenecek RES ve GES ile 228,1 MW'ye yükseltecek olup, söz konusu kapasite artırımları için lisans onayları alınmıştır. Yeni eklenecek RES için 7 türbin alınacak olup, Şirket yönetimi bu türbinlerin tamamının 2024 yılı başında tam kapasite devreye girmesini beklemektedir. Aynı şekilde GES'in de 2024 yılı başında tam kapasite devreye alınması planlanmaktadır.
- 6) Şirket Gold Standart'tan karbon kredisi satışı yapmak üzere sertifika almıştır. Söz konusu anlaşma nedeniyle İNA modelinde Projeksiyon Dönemi boyunca her yıl için Şirket öngörülleri doğrultusunda yıllık 2 mn ABD Doları karbon kredisi satış geliri varsayılmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda AOSM'nin hesaplanmasına ilişkin olarak kullanılan varsayımlar ise şu şekildedir:

- **Risksiz faiz oranı:** TL bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak 2023 yılı için %20, 2024 yılı için %19,5, 2025 yılı için %19, 2026 yılı için %18,5, 2027 yılı ve sonrası için %18 kullanılmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır.
- **Borçlanma maliyeti:** Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 4,5 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmaktadır.
- **Özsermaye Oranı:** Şirket'in 31.03.2023 itibarıyla özkaynaklarının toplam kaynaklarına oranı %39,2 seviyesinde olup, söz konusu oranın Projeksiyon Dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmaktadır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı 2023 yılı için %25, sonraki yıllar için %20 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Şirket'in Aracı Kurum tarafından hazırlanan "Fiyat Tespit Raporu"nda projekte edilen serbest nakit akımları aşağıdaki gibidir:

| İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - TL         | 2023T          | 2024T         | 2025T         | 2026T         | 2027T         |
|-----------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Satış gelirleri (net)                   | 862.845.273    | 1.673.783.140 | 2.447.349.279 | 2.300.929.946 | 2.557.194.612 |
| Büyüme                                  | %12,6          | %94,0         | %46,2         | -%6,0         | %11,1         |
| FVÖK                                    | 425.547.276    | 1.035.823.380 | 1.613.629.667 | 1.461.073.475 | 1.638.764.954 |
| Operasyonel Kâr Marjı                   | %49,3          | %61,9         | %65,9         | %63,5         | %64,1         |
| Efektif Vergi                           | -106.386.819   | -207.164.676  | -322.725.933  | -292.214.695  | -327.752.991  |
| Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar | 319.160.457    | 828.658.704   | 1.290.903.734 | 1.168.858.780 | 1.311.011.963 |
| + Amortisman                            | 177.276.144    | 177.407.254   | 177.598.957   | 177.779.192   | 177.979.500   |
| FAVÖK                                   | 602.823.420    | 1.213.230.634 | 1.791.228.625 | 1.638.852.667 | 1.816.744.454 |
| FAVÖK Marjı                             | %69,9          | %72,5         | %73,2         | %71,2         | %71,0         |
| Yatırım Harcamaları/Amortisman          | %1018,5        | %1,6          | %2,3          | %2,2          | %2,4          |
| +/- Çalışma Sermayesindeki Değişim      | 19.515.322     | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Yatırım Harcamaları                     | -1.805.498.358 | -2.830.228    | -4.138.265    | -3.890.682    | -4.324.004    |
| Satışlara oranı                         | %209,2         | %0,2          | %0,2          | %0,2          | %0,2          |
| Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları  | -1.328.577.079 | 1.003.235.729 | 1.464.364.427 | 1.342.747.291 | 1.484.667.459 |
| İskonto Faktörü                         | 0,92           | 0,76          | 0,63          | 0,53          | 0,44          |
| İskonto Edilmiş Nakit Akımları          | -1.225.842.328 | 761.396.849   | 922.276.727   | 707.463.708   | 659.203.981   |

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - TL         | 2028T         | 2029T         | 2030T         | 2031T         | 2032T         |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Satış gelirleri (net)                   | 2.782.400.849 | 3.027.484.791 | 3.294.204.517 | 3.873.256.606 | 4.214.585.128 |
| Büyüme                                  | %8,8          | %8,8          | %8,8          | %17,6         | %8,8          |
| FVÖK                                    | 1.793.442.690 | 1.961.198.203 | 2.143.123.276 | 2.571.402.657 | 2.805.623.160 |
| Operasyonel Kâr Marjı                   | %64,5         | %64,8         | %65,1         | %66,4         | %66,6         |
| Efektif Vergi                           | -358.688.538  | -392.239.641  | -428.624.655  | -514.280.531  | -561.124.632  |
| Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar | 1.434.754.152 | 1.568.958.563 | 1.714.498.621 | 2.057.122.125 | 2.244.498.528 |
| + Amortisman                            | 178.197.449   | 178.434.596   | 178.692.635   | 178.996.032   | 179.326.166   |
| FAVÖK                                   | 1.971.640.139 | 2.139.632.799 | 2.321.815.911 | 2.750.398.689 | 2.984.949.325 |
| FAVÖK Marjı                             | %70,9         | %70,7         | %70,5         | %71,0         | %70,8         |
| Yatırım Harcamaları/Amortisman          | %2,6          | %2,9          | %3,1          | %3,7          | %4,0          |
| +/- Çalışma Sermayesindeki Değişim      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Yatırım Harcamaları                     | -4.704.809    | -5.119.226    | -5.570.227    | -6.549.356    | -7.126.514    |
| Satışlara oranı                         | %0,2          | %0,2          | %0,2          | %0,2          | %0,2          |
| Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları  | 1.608.246.792 | 1.742.273.933 | 1.887.621.029 | 2.229.568.802 | 2.416.698.179 |
| İskonto Faktörü                         | 0,37          | 0,31          | 0,26          | 0,21          | 0,18          |
| İskonto Edilmiş Nakit Akımları          | 595.614.775   | 535.557.430   | 482.906.600   | 474.709.515   | 430.054.698   |

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Analizi Sonucu'nda bulunan Şirket değeri ise aşağıdaki gibidir:

| İNA Analizi Sonucu                                                        | TL             |
|---------------------------------------------------------------------------|----------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı                                        | 4.343.341.954  |
| Devam Eden Değer/Çıkış Değeri                                             | 5.842.933.309  |
| 2032 Yılı Tahmini FAVÖK                                                   | 2.984.949.325  |
| FD/FAVÖK çarpanı                                                          | 11,0x          |
| Firma Değeri Toplamı                                                      | 10.186.275.263 |
| Net Borç (31.03.2023 sonu itibarıyla)                                     | 1.449.124.581  |
| Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş.'deki %30,42'lik payın satış geliri* | 575.000.000    |
| Özsermaye Değeri                                                          | 9.312.150.682  |

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 3.2. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurtiçi ve yurtdışı

halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır.

Aracı Kurum tarafından hazırlanan "Fiyat Tespit Raporu"nda;

Şirket'in operasyonları ve finansal yapısı göz önünde bulundurularak, Çarpan Analizi kapsamında "Firma Değeri/Net Satışlar", "Firma Değeri/FAVÖK", "Piyasa Değeri/Defter Değeri" ve "Fiyat/Kazanç" çarpanları incelenmiştir. Gerek operasyonel performansı yansıtmaması gerekse de piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında sadece "Firma Değeri/FAVÖK" çarpanının kullanılması uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında yurt dışında yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretimi yapan şirketler dikkate alınmıştır. Yurt içinde ise bu alanda faaliyet gösteren şirket sayısının sınırlı olması nedeniyle BIST Elektrik Endeksi (XELKT) şirketleri incelenmiş, söz konusu şirketler içerisinde faaliyet konuları arasında enerji üretimi olan şirketler hesaplama dahil edilmiş, enerji üretimi alanında faaliyet gösteremeyen şirketler hesaplama dahil edilmemiştir. FD/FAVÖK (Son 12 Aylık) çarpanı için 5x'in altı ve 20x'nin üstü uç değerler olarak kabul edilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir.

Çarpan Analizi kapsamında hesaplanan Şirket değeri aşağıdaki gibidir:

| FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme                                                                                                                        |  | FD/FAVÖK (Son 12 Aylık) | Ağırlık |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|-------------------------|---------|
| Yurt içi                                                                                                                                                 |  | 9,7x                    | 50%     |
| Yurt dışı                                                                                                                                                |  | 12,6x                   | 50%     |
| Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK                                                                                                                              |  | 11,2x                   |         |
| FAVÖK (Son 12 Aylık) - TL                                                                                                                                |  | 486.547.077             |         |
| Firma Değeri - TL                                                                                                                                        |  | 5.428.666.094           |         |
| Net borç (31.03.2023 itibarıyla) - TL                                                                                                                    |  | 1.449.124.581           |         |
| Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş.'deki %30,42'lik payın satış geliri*                                                                                |  | 575.000.000             |         |
| Özsermaye Değeri - TL                                                                                                                                    |  | 4.554.541.513           |         |
| *Hisse satışı 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a gerçekleşmiş olup, tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir. |  |                         |         |
| Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç                                                                                                                           |  | Özsermaye Değeri (TL)   | Ağırlık |
| FD/FAVÖK                                                                                                                                                 |  | 4.554.541.513           | 100%    |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)                                                                                                                 |  | 4.554.541.513           | 100%    |

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 3.3. Değerleme Sonucu

Aracı kurum tarafından yapılan Şirket için değer tespiti çalışmasında; İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle değer tespiti yapılmıştır. Şirket'in gelecek dönem nakit akımlarının öngörülebilirliğinin yüksek olduğu düşünüldüğünden ve yeni yatırımının etkisini içerdiğinden İNA analizinden gelen değere %60 ile daha yüksek ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 7.409.107.014 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %25,47 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 5.522.007.458 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmış olup, 31.03.2023 sonu itibarıyla 245.400.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 22,50 TL olarak tespit edilmiştir.

| Tatlıpınar - Değerleme Özeti             |  | Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık |
|------------------------------------------|--|-----------------------|---------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları               |  | 9.312.150.682         | %60     |
| Çarpan Analizi                           |  | 4.554.541.513         | %40     |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL) |  | 7.409.107.014         | %100    |

  

| Tatlıpınar - Değerleme Sonuç                                |  |               |
|-------------------------------------------------------------|--|---------------|
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)                      |  | 7.409.107.014 |
| Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2023 itibarıyla)                |  | 245.400.000   |
| Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL) |  | 30,19         |
| Halka Arz İskonto Oranı                                     |  | %25,47        |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)                   |  | 5.522.007.458 |
| Halka Arz Fiyatı (TL)                                       |  | 22,50         |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### 4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

| (TL)                      | 2024 – 12 Aylık (T*) | 2024 – 9 Aylık (G*) | Gerçekleşme Oranı (%) |
|---------------------------|----------------------|---------------------|-----------------------|
| <b>Hasılat</b>            | 1.673.783.140        | 1.438.895.930       | 86%                   |
| Satışların Maliyeti (-)   | -628.441.857         | -687.686.353        | 109%                  |
| <b>Brüt Kar</b>           | 1.045.341.283        | 751.209.577         | 72%                   |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b> | 1.035.823.380        | 615.509.273         | 59%                   |
| <b>FAVÖK</b>              | 1.213.230.634        | 710.579.496         | 59%                   |
| <b>FAVÖK Marjı (%)</b>    | 72,48%               | 49,38%              |                       |

\* (T): Tahmin, Fiyat Tespit Raporuna göre yılsonu ulaşılması öngörülen tahmini değer

\*\* (G): Gerçekleşme, ilgili döneme ilişkin Şirket'in finansal tablolarında kamuoyuna açıklanan değer

\*\*\* Gerçekleşme Oranı: Şirket'in yılsonunda ulaşması öngörülen finansal verilere yaklaşıma oranı

Fiyat tespit raporunda 2024 yılı hasılatı 1.673.783.140 TL olarak tahmin edilmiştir. 01.01.2024-30.09.2024 hesap dönemi itibarıyla gerçekleşen hasılat tutarı 1.438.895.930 TL, yılsonu tahmini değere göre gerçekleşme oranı ise %86 olmuştur.

Fiyat tespit raporunda 2024 yılı brüt karı 1.045.341.283 TL olarak tahmin edilmiştir. 01.01.2024-30.09.2024 hesap dönemi itibarıyla gerçekleşen brüt kar tutarı 751.209.577 TL, yılsonu tahmini değere göre gerçekleşme oranı ise %72 olmuştur.

Fiyat tespit raporunda 2024 yılı esas faaliyet karı 1.035.823.380 TL olarak tahmin edilmiştir. 01.01.2024-30.09.2024 hesap dönemi itibarıyla gerçekleşen esas faaliyet karı tutarı 615.509.273 TL, yılsonu tahmini değere göre gerçekleşme oranı ise %59 olmuştur.

Fiyat tespit raporunda 2024 yılı FAVÖK 1.213.230.634 TL olarak tahmin edilmiştir. 01.01.2024-30.09.2024 hesap dönemi itibarıyla gerçekleşen FAVÖK tutarı 710.579.496 TL olup, yılsonu tahmini değere göre gerçekleşme oranı ise %59 olmuştur.

Sonuç olarak, halka arz öncesinde yayınlanan fiyat tespit raporundaki 2024 yılı tahminlerine göre; 01.01.2024-30.09.2024 hesap dönemi itibariyle, sırasıyla; hasılatın %86'sı, brüt karın %72'si, esas faaliyet karının %59'u ve FAVÖK'n %59'u karşılanmıştır.

Özetle; Şirket paylarının ilk halka arzı kapsamında Aracı Kurum tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İNA Analizi'nde kullanılan projeksiyonlar dahilinde kalma planı çerçevesinde Şirket faaliyetlerine devam ederken, 2024 yılı hesap döneminin üçüncü çeyreğinin sona ermesi ile Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2024 yılı sonu için kullanılan varsayımların bir kısmı gerçekleşmiştir. Yıl sonunda hedeflere daha da yaklaşıması planlanmaktadır.

Saygılarımızla,

Erman ÇETE

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Yusuf GÜNAY

Denetimden Sorumlu Komite yesi

Bekir Murat ÖGEL

Denetimden Sorumlu Komite yesi