ENERYA ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN

VARSAYIMLARA İLİŞKİN

DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE TARAFINDAN HAZIRLANAN

GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU

(01/01/2024-30/09/2024 Dönemi Finansal Tablolarına İlişkin)

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. Rapor Konusu ve Gerekçe: 3
2. Açıklamalar: 3
3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi: 3
4. 10.08.2023 Tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu: 3
4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 3
4.2. Piyasa Çarpanları Analizi 4
5. Değerleme Sonucu 4
6. Projeksiyonlar ve Gerçekleşmeler 6

1. **Rapor Konusu ve Gerekçe:** Enerya Enerji Anonim Şirketi'nin ("Enerya Enerji" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi gereğince Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. **Açıklamalar:** Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrasında yer alan *"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 uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3. **Halka Arza İlişkin Özet Bilgi:** Enerya Enerji A.Ş'nin çıkarılmış sermayesinin 120.000.000 TL'den 145.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 25.000.000 TL nominal değerli (B) grubu 25.000.000 adet pay ve mevcut ortak Ahlatcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.'nin sahip olduğu 14.000.000 TL nominal değerli (B) grubu 14.000.000 adet pay olmak üzere toplam 39.000.000 TL nominal değerli 39.000.000 adet (B) grubu paylarının halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 09.08.2023 tarihli toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 88,76 TL Sabit Fiyatla Talep Toplama işlemleri 14-16 Ağustos 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Halka Arz Özet Bilgileri	
1 Adet Nominal Değerli Payın Halka Arz Fiyatı (TL)	88,76
Halka Arz Edilen Pay Adedi	39.000.000
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilen	*25.000.000*
Ortak Satışı Yoluyla Halka Arz Edilen	*14.000.000*
Brüt Halka Arz Geliri (TL)	**2.219.000.000**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. **10.08.2023 Tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu:** 10.08.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan 30.05.2023 tarihli Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS kapsamında Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş tarafından denetimden geçirilmiş 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli bağımsız denetim raporlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır. Enerya Enerji A.Ş'nin Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinden belirtilen değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizine %50 ağırlık verilmiştir.
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmiştir.
- **Maliyet yaklaşımı:** Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış ancak değer tespitinde kullanılmamıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Enerya Enerji'nin esas faaliyet konusu doğal gaz toptan ve perakende dağıtımı ve satışı yapmak için kurulmuş veya kurulacak olan bağlı ortaklıklarının sermaye ve yönetimine katılmaktır. Bunun yanı sıra, Şirket, sahip olduğu bağlı ortaklıklara operasyonel ve danışmanlık hizmetleri vermektedir.

İNA yöntemi kapsamında Şirket bünyesindeki doğal gaz dağıtım şirketlerinin lisans dönemlerinin sonuna kadar nakit akışları tahmin edilmiştir. Buna ek olarak, Enerya Enerji A.Ş.'nin solo bazda nakit

akışları tahmin edilmiş ve söz konusu bağlı ortaklıkların tahmini nakit akışları gerekli düzeltmelere tabi tutularak Enerya Enerji'nin konsolide nakit akışlarına ulaşılmıştır. Şirket gelirlerinin ve giderlerinin TL cinsinden olması nedeniyle İNA yöntemi kapsamında TL bazlı değerleme çalışması yapılmıştır.

Şirket'in başlıca hasılat kalemleri Doğal Gaz Satışları, Taşıma Hizmet Gelirleri, Abone Bağlantı Bedelleri Gelirleri, Münferit Bağlantı Bedelleri Gelirleri ve Diğer Satış/Hizmet Gelirleridir. Çalışma şirketin geçmiş verileri ışığında, Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu abone sayısı, yatırım, tüketim hacmi projeksiyonları ile birlikte Enerji Piyasası Denetleme Kurumu (EPDK) tarafından gaz satışlarının belirlenmesinde kullanılan metodoloji dikkate alınarak hazırlanmıştır.

Şirket bünyesindeki her bir doğal gaz dağıtım şirketinin doğal gaz satış gelirleri, hesaplanan sistem kullanım bedelleri ile ilgili tarife dönemi yılı için Şirket beklentileri doğrultusunda öngörülen tüketim miktarlarının çarpılmasıyla bulunan tutarın doğal gaz alım maliyetine eklenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Hasılat ve yatırım projeksiyonlarının yanı sıra, bu kalemler ile satışların maliyeti, faaliyet giderleri, amortisman giderleri, net işletme sermayesi, güvence bedeli ve varlık tabanı projeksiyonları da yapılmıştır.

Değer tespit çalışmasında, Şirket bünyesinde yer alan her bir doğal gaz dağıtım şirketinin lisans dönemleri boyunca nakit akışı yaratacağı, lisans döneminin bitişinin ardından ise lisanslarının yenilenmeyeceği varsayılmıştır. Bu doğrultuda, Şirket için yapılan INA modelinde Şirket için sadece projeksiyon dönemi firma değeri tahmin edilmiş, öte yandan devam eden değer tahmini yapılmamıştır. Buna göre, İNA çalışması sonucunda Enerya Enerji için 12.259.202.511 TL Firma Değerine ulaşılmıştır. Söz konusu Firma Değerine Şirket'in 31.03.2023 sonu itibarıyla 1.231.713.128 TL olan net nakit pozisyonu eklenerek 31.03.2023 itibarıyla 13.490.915.639 TL Özsermaye Değeri hesaplanmıştır. Söz konusu Özsermaye Değeri, 2023 yılı özsermaye maliyeti ile düzeltilerek 30.05.2023 itibarıyla 13.980.188.888 TL Özsermaye Değeri'ne ulaşılmıştır.

4.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "Firma Değeri/Net Satışlar(FD/Satış)", "Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK)", "Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)" ve "Fiyat/Kazanç (F/K)" çarpanları incelenmiştir.

Şirket'in esas faaliyet konusunun doğal gaz dağıtımı olması ve bu yönüyle net satış gelirlerinin gerek operasyonel gerekse de net karlılığının ana yönlendiricisi olması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında sadece "FD/Satış" çarpanının kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin son 12 aylık verilere göre hesaplanan FD/Satış, FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanları belli oranlarda ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Yurt dışında doğal gaz faaliyeti olan şirketler seçilirken, yurt içinde Borsa'da işlem gören doğal gaz faaliyetiyle uğraşan şirket sayısının az olması nedeniyle sektörel olarak Şirket'e yakın olduğu düşünülen BIST Elektrik Endeksi'nde yer alan şirketler dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak, Çarpan Analizine göre Şirket için ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 12.647.362.533 TL olarak tespit edilmiştir.

5. Değerleme Sonucu

Enerya Enerji için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmış ve her iki yönteme eşit ağırlık verilmiştir.

Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 13.313.775.711 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %20 oranında halka arz iskontosu

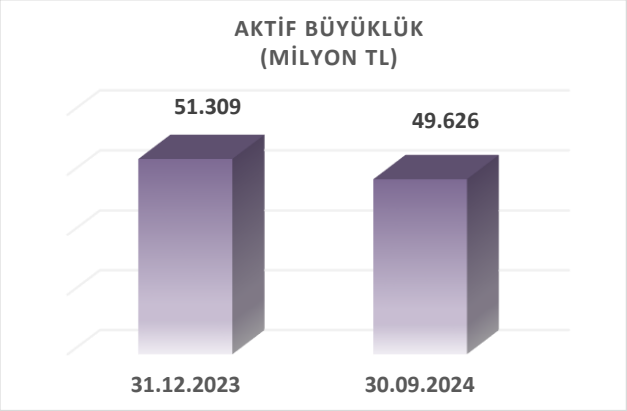
uygulanarak 10.651.020.569 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmış olup, 31.03.2023 sonu itibarıyla 120.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 88,76 TL olarak tespit edilmiştir.

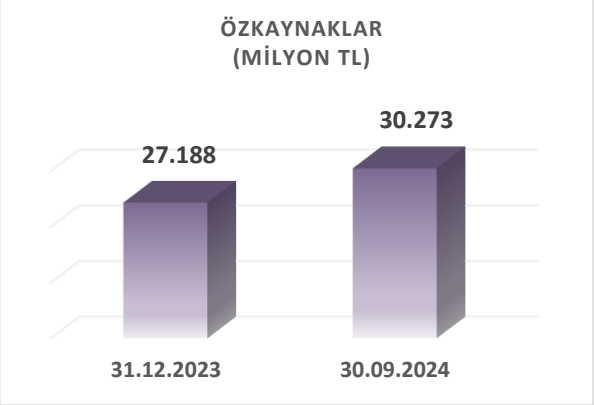
Enerya - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İNA Yöntemi	13.980.188.888	50%
Çarpan Analizi	12.647.362.533	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	13.313.775.711	

Enerya - Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri (TL)	13.313.775.711
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2023 itibarıyla)	120.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	110,95
Halka Arz İskonto Oranı	20,0%
Halka arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	10.651.020.569
Halka Arz Fiyatı (TL)	**88,76**

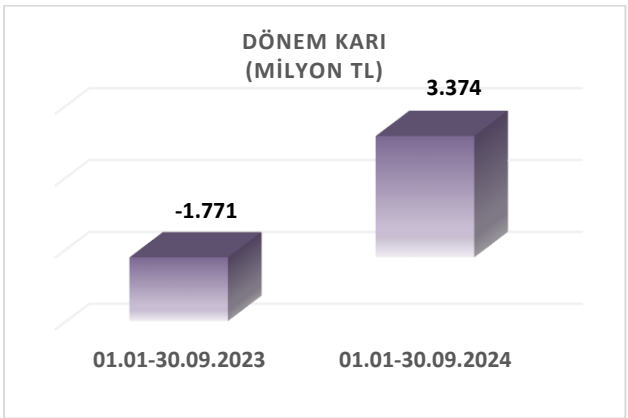
Kaynak: Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

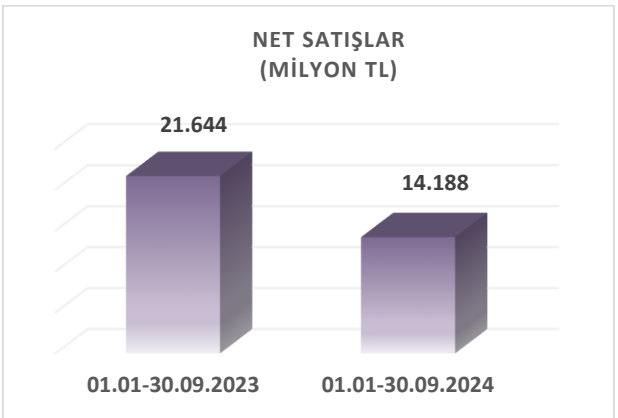
Şirketimizin aktif büyüklüğü 31.12.2023 itibarıyla 51.309.107.351 TL olup, 30.09.2024 itibarıyla 49.626.362.407 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketimizin özkaynakları 31.12.2023 itibarıyla 27.188.009.480 TL olarak gerçekleşmiş olup, 30.09.2024 itibarıyla 30.272.692.116 TL'ye yükselmiştir.





Şirketimizin 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde 1.770.911.850 TL dönem zararı gerçekleşmiş olup, 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 3.373.959.863 TL dönem karı gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde oluşan dönem zararının büyük kısmı enflasyon muhasebesi kapsamında özkaynak kalemlerinin enflasyona göre güncellenmesinden kaynaklanmaktadır.





Şirketimizin hasılatı 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde 21.643.942.017 TL olup, 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde doğal gaz tüketiminin mevsimsellik etkilerle 2023 yılının aynı dönemine göre azalış göstermesi ve enflasyon muhasebesi nedeniyle 14.187.649.056 TL olarak gerçekleşmiştir.

6. Projeksiyonlar ve Gerçekleşmeler

Aşağıdaki tabloda Enerya Enerji'nin Fiyat Tespit Raporunda verilen 2024 yılı ilk 9 aylık döneme ilişkin projeksiyonları ve 2024 yılı Eylül sonu itibarıyla gerçekleşmeleri ve gerçekleşme oranları verilmektedir.

Fiyat Tespit Raporunda yer alan projeksiyonlar yıllık olarak yapıldığından ilgili dönem itibarıyla gerçekleşen veriler ile karşılaştırmak için raporda yer verilen 2024 yılı için öngörülen tahminler kullanılarak ve sektörün doğası gereği mevsimsellik etkileri göz önüne alınarak 2024/09 tahminleri belirlenmiştir. 2023 yılı ilk 9 aylık dönemine ilişkin satış tutarı aynı yılın yıl sonu satış tutarının %80'i olarak gerçekleşmiştir. Bu kapsamda, %80 oranı baz alınarak 2024/09 tahminleri hesaplanmıştır.

(Milyon TL)	Gerçekleşme 2023/09	Gerçekleşme 2024/09	Tahmin 2024/09	Tahmin 2024 Yıllık	Gerçekleşme Oranı (%)
Satışlar	21.644	14.188	15.031	18.888	%94
FAVÖK*	2.317	1.727	2.145	2.695	%81
Dönem Karı	-1.771	3.374	1.544	1.940	%219
Yatırım Harcamaları	-2.381	-2.296	-543	-683	%423

FAVÖK= Brüt Kar – (Faaliyet Giderleri + Amortisman ve İtfa Giderleri)

Bu kapsamda, 01.01.2024 – 30.09.2024 dönemine ait projeksiyonlar ile gerçekleşmeleri karşılaştırıldığında,

Dönem Karı ve Yatırım Harcamaları kalemlerinde tahminlerin üzerinde performans gösterilmiştir. Diğer taraftan, Şirket'in Satışlar ve FAVÖK kalemindeki gerçekleşmeler ise yapılan tahminlerin altında kalarak sırasıyla %94 ve %81 olarak gerçekleşmiştir. Yukarıda yer verilen tablodan da görüleceği üzere, Satışlar kaleminin 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 2023 yılının aynı dönemine göre doğal gaz tüketiminin mevsimsellik etkilerle azalış göstermesi ve enflasyon muhasebesi nedeniyle 14.187.649.056 TL'ye gerilediği görülmektedir. Satış gelirlerinde gerçekleşen bu düşüşün etkisi ile Şirket'in Satışlar ve FAVÖK kalemindeki gerçekleşme oranları yapılan tahminlerin altında sonuçlanmıştır.

Saygılarımızla,

Enerya Enerji Anonim Şirketi
Denetim Komitesi