

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ENERJİSA ENERJİ A.Ş.

31-01-2018

“Enerjisa Enerji Anonim Şirketi” Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Tacirler Yatırım) tarafından Enerjisa Enerji A.Ş. (Enerjisa, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

Sabancı Holding 1996 yılında kendisine bağlı sanayi kuruluşlarının elektrik ihtiyacını sağlamak üzere, otoprodüktör olarak faaliyet gösterecek olan Enerjisa Enerji Üretim A.Ş.’ yi kurmuştur. 2007 yılında Verbund, Enerjisa Enerji Üretim A.Ş.’ nin % 50 payını Sabancı Holding’ ten satın alarak Sabancı Holding ile ortaklığa gitmiştir. 2011 yılında ise enerji konusunda faaliyet gösteren şirketleri tek bir çatı altında toplamak üzere Sabancı Holding ve Verbund tarafından Enerjisa kurulmuştur. 2013 yılında Verbund’un paylarını DD Turkey’ e devretmesiyle, Enerjisa’ nın ortakları %50’ şer oranla Sabancı Holding ve DD Turkey olmuştur. DD Turkey, merkezi Almaya’ nın Essen kentinde bulunan enerji ve altyapı kuruluşu E.ON SE’ nin bağlı ortaklığıdır. E.ON’ un payları, Frankfurt Borsası’ nda işlem görmektedir.

Enerjisa’ nın Hissedarlık Yapısı

Ortak	Pay %
Hacı Ömer Sabancı Holding	50
DD Turkey Holdings	50

Enerjisa, elektrik dağıtım sektöründe faaliyet gösteren, Başkent EDAŞ, AYEDAŞ ve Toroslar EDAŞ’ ın ve elektrik perakende satış sektöründe faaliyet gösteren, Başkent EPSAŞ, AYEPSAŞ ve Toroslar EPSAŞ’ ın paylarının tamamına sahiptir. Bu şirketler aracılığı ile; Ankara, Kırıkkale, Çankırı, Kastamonu, Zonguldak, Karabük, Bartın, Adana, Gaziantep, Mersin, Hatay,

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ENERJİSA ENERJİ A.Ş.

Osmaniye ve Kilis illeri ile İstanbul’ un 14 ilçesine elektrik dağıtım hizmeti, Türkiye genelindeki serbest tüketiciler ile Başkent, Ayedaş ve Toroslar bölgelerinde serbest olmayan tüketicilere elektrik satışı hizmeti gerçekleştirmektedir.

Şirket’ in elektrik dağıtım bölgeleri Türkiye nüfusunun ve Türkiye genelindeki abonelerin yaklaşık % 26’ sını kapsamakta ve Türkiye’ de dağıtılan elektriğin yaklaşık % 23’ ü bu bölgelerde dağıtılmaktadır. Enerjisa’ nın dağıtım bölgelerinin hat uzunluğu da Türkiye genelindeki dağıtım ağına yaklaşık % 20’ sini oluşturmaktadır.

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda; Dünya enerji sektörü, Türkiye enerji sektörü, Türkiye elektrik enerjisi sektörü, Türkiye elektrik üretim sektörü, Türkiye elektrik iletim sektörü, Türkiye elektrik dağıtım sektörü ve Türkiye elektrik piyasası hakkında bilgilerin yanı sıra, Şirketin faaliyet alanı ile faaliyet verileri hakkında da bilgiler verilmiştir. Verilen bilgiler, genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

2. Finansal Tablolar

Raporda Şirketin ilgili dönemler itibariyle bilanço ve gelir tablolarına yer verilmiştir. Aşağıda özet bilanço ve gelir tablosu kalemleri görülebilir.

BİLANÇO (BİN TL)	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2017
Dönen Varlıklar	2,241,969	2,532,462	2,939,550	3,491,079
Duran Varlıklar	10,521,490	11,488,597	12,191,898	13,506,806
Toplam Varlıklar	12,763,459	14,021,059	15,131,448	16,997,885
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,294,155	4,580,790	4,950,759	4,215,754
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,428,962	5,074,438	5,433,861	7,581,337
ÖZKAYNAKLAR	4,040,342	4,365,831	4,746,828	5,200,794
Sermaye	4,389,585	4,389,585	3,964,528	1,181,069
Toplam KAYNAKLAR	12,763,459	14,021,059	15,131,448	16,997,885

GELİR TABLOSU (BİN TL)	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2016	30.09.2017
Hasılat	9,153,614	9,103,380	6,919,414	8,591,508
Satışların Maliyeti	-7,108,120	-6,500,956	-4,986,163	-6,137,141
Brüt Kar	2,045,494	2,602,424	1,933,251	2,454,367
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	1,038,277	1,272,310	1,071,745	1,286,163
Net Dönem Karı	336,302	377,393	421,813	453,966

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU ENERJİSA ENERJİ A.Ş.

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

Tacirler Yatırım, Enerjisa’ nın paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; değerleme yöntemleri olarak; Defter Değeri Yöntemi, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizini incelemiş, sonuç olarak Piyasa Çarpanları Analizinin uygulanmasını uygun bulmuştur.

Enerjisa’nın en önemli varlıkları, bağlı ortaklıklarının TEDAŞ ile imzaladıkları İHD sözleşmeleri ve bu sözleşmelere dayanarak EPDK’dan aldıkları elektrik dağıtım ve elektrik tedarik lisanslarıdır.

Enerjisa’ nın geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlarının izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için, TEDAŞ’ tan devralınan işletme haklarının ve EPDK’ nın verdiği lisansların gerçek ve güncel değerlerinin hesaplanmasına ilişkin bir varlık değerlendirme çalışması yapılamadığı belirtilmiştir.

Bu nedenle değerle çalışmasında; Defter Değeri ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemleri kullanılmamıştır.

Buna göre Piyasa Çarpanları Analizi ile Enerjisa için ortalama 10,26 TL birim pay değeri tespit edilmiş ve halka arz için 6,25 TL – 7,50 TL fiyat aralığı tespit edilmiştir. Bu fiyat aralığı % 26,9 ile % 39,1 aralığında bir iskontoya işaret etmektedir.

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

Değerleme çalışmasında sadece Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Şirketin gelecek beklentilerini yansıtması ve yatırımcıya daha geniş bir vizyon sunması açısından İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılarak değerlendirilebilir böylece değerlemenin çeşitliliği ve güvenilirliği artırılabilir.

Piyasa Çarpanları Analizinde; Firma Değeri/Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Piyasa Değeri/Defter Değeri değeri çarpanının kullanılmamasını, varlıkların güncel değerlerinin hesaplanamadığına ilişkin açıklama çerçevesinde makul buluyoruz ancak çarpan analizinde sıklıkla kullanılan ve önemli çarpanlardan biri olan Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da bu analizde kullanılması gerektiği görüşündeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizinde, Borsa İstanbul’ da oluşan çarpan analizi yanı sıra Uluslararası piyasalarda oluşan piyasa çarpanları analizinin de kullanılmasını olumlu buluyoruz. Borsa İstanbul’ da benzer şirket sayısının iki, uluslararası benzer şirket sayısının ise on iki olması nedeniyle yabancı şirketlerin çarpanlarına % 80 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Yabancı şirket çarpanlarının daha düşük olması ve ağırlığının yüksek olması da değerlemenin

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ENERJİSA ENERJİ A.Ş.

muhafazakarlığı açısından tarafımızca olumlu algılanmıştır. Öte yandan Enerjisa, BİST Yıldız Pazar’ da işlem göreceğinden Çarpan Analizinde Yıldız Pazar çarpanlarına da bir oranda yer verilebilirdi diye düşünüyoruz.

Sonuç olarak, Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Enerjisa’ nın birim pay değeri ortalama 10,26 TL, talep toplama fiyat aralığı 6,25 TL – 7,50 TL olarak belirlenmiştir. Bu fiyat aralığı % 26,9 ile % 39,1 aralığında bir iskontoya işaret etmektedir. Bu fiyat aralığını ve belirlenen iskonto oranını makul olarak değerlendiriyoruz.

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr