

Galata Wind Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu
1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Galata Wind Enerji A.Ş. ("GWIND", "Galata Wind" veya "Şirket") için Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından hazırlanarak 09.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Galata Wind'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye	:	534.791.458 TL
	- Halka Arz Şekli	:	Ortak Satışı
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı	:	0 TL
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı	:	133.697.870 TL
	- Halka Arz Miktarı - Toplam	:	133.697.870 TL
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	:	25,00%
	- Ek Satış Hakkı	:	26.739.570 TL
	- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı	:	160.437.440 TL
- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı	:	30,00%	
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı	:	5,06 TL
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	:	2,7 milyar TL
	- Halka Arz Büyüklüğü	:	676,5 milyon TL
	- Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	:	811,8 milyon TL
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	:	2,7 milyar TL
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı
	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	49%	: 65.511.956
	- Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar	1%	: 1.336.979
	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	40%	: 53.479.148
	- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	: 13.369.787
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı		
Konsorsiyum Lideri	- Garanti Yatırım liderliğinde oluşturulan 29 üyeli konsorsiyum		
Fiyat İstikrarı	- Planlanmamaktadır.		
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımı yapmama, Doğan Şirketler Grubu Holding de sahip olduğu payları 6 ay boyunca satmama, 1 yıl boyunca da halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmama taahhüdü vermiştir.		
BİST İşlem Kodu	- GWIND		
Talep Toplama Tarihleri	- 15 - 16 Nisan 2021		

(*) Ek Satış kapsamında satılacak paylar dahil edilmemiştir.

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Şirket, 2006 yılında GY Enerji Danışmanlık Proje Mühendislik Üretim, Ticaret ve Sanayi Limited Şirketi olarak kurulmuş olup, 2012 yılında Şirket unvanı Galata Wind Enerji Anonim Şirketi olarak değiştirilmiş ve Doğan Holding tarafından devralınmıştır. Galata Wind, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmek ve bu elektriği Türkiye Enterkonnekte Şebekesi'ne satmaktadır. Şirket'in bünyesinde 3 adet rüzgar enerji santrali (RES) ve 2 adet güneş enerjisi santrali (GES) bulunmaktadır. Bu santrallerin toplam kurulu gücü 269 MW olup bunun 234,9 MW'lık kısmı RES'lerden ve 34,1 MW'lık kısmı GES'lerden oluşmaktadır. 2017 yılında Mersin RES için kapasite artırımı yatırımı gerçekleştirilmiş olup kapasite artırımı 2018 yılında tamamlanmıştır. Yatırım kapsamında lisans sahasına mevcut türbinlere göre daha yeni teknolojiye sahip 6 adet rüzgar türbini dikilmiştir. Şirket'in kendi bünyesinde geliştirmiş olduğu Taşpınar RES için ise 2020 yılında gerekli izinler tamamlanarak inşaata başlanmıştır. Taşpınar RES için kullanılan türbin modeli Türkiye'de ilk kez bu santral için üretilmiştir. Mersin RES ve Taşpınar RES santrallerinde mevcut lisans sahaları dikkate alındığında ileriki dönemde ek kapasite yatırımı yapılabilmesi mümkündür.

Lisanssız elektrik üretimi kapsamında faaliyet gösteren güneş santralleri ise Merkez/Çorum'da 9,36 MW kurulu güç ve Aziziye-Hınıs-Karayazı/Erzurum'da 24,7 MW kurulu güç ile Çorum GES 19.12.2017 tarihinde, Erzurum GES ise Aziziye'deki santraller 04.01.2019 tarihinde, Hınıs'taki santraller 28.12.2018 tarihinde ve Karayazı'daki santraller 04.01.2018 tarihinde olmak üzere devreye alınmışlardır. Erzurum GES'te 2 adet elektrik teknisyeni, Çorum GES'te 1 adet elektrik teknisyeni ve sahalarda 4-7 adet güvenlik görevlisi bulunmaktadır. Panellerin ve diğer ekipmanların bakım-onarımı için dışarıdan hizmet alınmaktadır. Çorum GES'in kurulu olduğu arazinin mülkiyeti Şirket'e aittir. Erzurum GES için ise Aziziye ve Hınıs'taki santrallerin arazileri Şirket'e aittir. Karayazı'daki arazi ise 24.04.2015 tarihinde akdedilen kira sözleşmesi uyarınca kullanılmaktadır. Söz konusu kira sözleşmesinin süresi 24.04.2015 tarihinden itibaren 10 yıl olup, bu süre sonunda kiracı Şirket kira sözleşmesini feshetmez ise sözleşme 30 yıl için uzayacaktır.

Şirketin satışlarının ana kategoriler itibarıyla detayı 2018, 2019 ve 2020 yılları itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Satışlar (TL)	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.12.2020	%
Rüzgar Enerjisi Elektrik Gelirleri	179.638.025	26,7	212.816.788	85,7	281.353.170	84,6
Güneş Enerjisi Elektrik Gelirleri	7.372.012	1,1	35.545.852	14,3	50.738.608	15,3
Elektrik Ticaret Gelirleri (*)	464.338.287	69,1	0	0,0	0	0,0
Diğer (**)	21.001.111	3,1	59.250	0,0	316.512	0,1
Toplam	672.349.435	100,0	248.421.890	100,0	332.408.290	100,0

(*) Grup, 2018 yılında hem ikili anlaşmalar kapsamında aldığı hem de kendi santrallerinden ürettiği elektrik enerjisini ilişkili tarafı Doel Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş. ("DOEL")'ye satarken, 2019 yılında DOEL'e sadece kendi santrallerinden ürettiği elektrik enerjisinin satışını yapmıştır.

(**) 2018 yılında diğer gelirlerin tamamı D Yapım'ın faaliyetlerinden kaynaklanan üretim gelirlerini içermektedir. D Yapım Mart 2018'den itibaren faaliyetlerini durdurmuştur.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI						
Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Doğan Şirketler Grubu A.Ş.	534.791.457,65	100,00%	401.093.588	75,00%	374.354.018	70,00%
Halka Açık Kısım	0,00	0,00%	133.697.870	25,00%	160.437.440	30,00%
Toplam	534.791.457,65	100,00%	534.791.457,65	100,00%	534.791.457,65	100,00%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Dönen Varlıklar	144.766.731	182.019.082	171.495.095
Nakit ve Nakit Benzerleri	44.908.930	132.678.154	66.124.675
Ticari Alacaklar	66.403.345	23.861.067	34.809.442
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	55.169.828	12.426.679	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	11.233.517	11.434.388	34.809.442
Diğer Alacaklar	18.368.605	194.566	205.892
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	15.594.766	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.773.839	194.566	205.892
Stoklar	0	1.661.310	1.664.977
Peşin Ödenmiş Giderler	1.741.043	1.513.639	2.219.625
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	523.803	0	4.589.914
Diğer Dönen Varlıklar	12.821.005	22.110.346	61.880.570
Duran Varlıklar	1.091.984.878	1.096.627.219	1.449.123.545
Ticari Alacaklar	41.593	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	41.593	0	0
Türev Araçlar	30.583.495	16.538.376	21.723.420
Finansal Yatırımlar	50.000	50.000	100.000
Diğer Alacaklar	122.585.335	378.152	354.978
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	122.585.335	378.152	354.978
Maddi Duran Varlıklar	294.696.695	386.397.671	849.661.999
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	312.181.671	325.209.001	319.686.110
Lisanslar	304.549.803	296.902.389	291.833.320
Şerefiye	6.691.840	27.629.554	27.629.554
Diğer Haklar	940.028	677.058	223.236
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	10.659.556	12.381.319
Peşin Ödenmiş Giderler	0	47.213.689	219.949
Diğer Duran Varlıklar	331.846.089	310.180.774	244.995.770
Toplam Varlıklar	1.236.751.609	1.278.646.301	1.620.618.640
Kısa Vadeli Yükümlülükler	176.013.951	98.856.387	302.493.950
Kısa Vadeli Borçlanmalar	42.167.222	75.000.000	105.000.000
İlişkili Olmayan Taraflara Kısa Vadeli Borçlanmalar	42.167.222	75.000.000	105.000.000
Banka Kredileri	42.167.222	75.000.000	105.000.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	80.275.840	11.126.775	152.481.090
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	80.275.840	10.990.362	20.014.708
Banka Kredileri	80.275.840	9.127.067	18.487.631
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	1.863.295	1.527.077
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	136.413	171.710
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	136.413	171.710
Diğer Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	132.294.672
Ticari Borçlar	47.639.255	8.727.339	7.050.392
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	458.986	461.105	1.430.162
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	47.180.269	8.266.234	5.620.230
Türev Araçlar	0	0	32.936.362
Diğer Borçlar	4.020.980	1.709.699	2.660.544
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	1.000.000	0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	4.020.980	709.699	2.660.544
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	417.037	530.508	1.398.300
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	528.670	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.493.617	1.233.396	967.262
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	709.855	709.855	282.290
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	783.762	523.541	684.972

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Uzun Vadeli Yükümlülükler	343.591.882	398.909.093	390.887.327
Uzun Vadeli Borçlanmalar	272.120.768	316.386.373	293.153.876
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	272.120.768	209.395.946	293.043.904
Banka Kredileri	272.120.768	198.381.969	279.941.950
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	11.013.977	13.101.954
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	106.990.427	109.972
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	0	109.972
Diğer Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	106.990.427	0
Diğer Borçlar	550.000	0	0
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	550.000	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	432.745	748.623	896.894
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	432.745	748.623	896.894
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	70.488.369	81.774.097	96.836.557
Özkaynaklar	717.145.776	780.880.821	927.237.363
Çıkarılmış Sermaye	170.000.000	534.791.458	534.791.458
Paylara İlişkin Primler/(İskontolar)	529.389.566	4.000.000	4.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	569.921	484.574	484.574
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	569.921	484.574	484.574
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11.070.889	11.964.666	15.491.356
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-27.835.472	165.369.731	216.113.433
Net Dönem Karı veya Zararı	33.445.475	64.270.392	156.356.542
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	505.397	0	0
Toplam Kaynaklar	1.236.751.609	1.278.646.301	1.620.618.640

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hasılat	672.349.435	248.421.890	332.408.290
Satışların Maliyeti	-541.120.216	-74.949.347	-88.705.657
Brüt Kar (Zarar)	131.229.219	173.472.543	243.702.633
Genel Yönetim Giderleri	-10.806.863	-12.100.564	-14.143.854
Pazarlama Giderleri	-1.572.594	-2.149.166	-3.100.522
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	35.264.951	20.034.908	52.371.311
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-7.677.535	-4.142.214	-4.522.369
Esas Faaliyet Karı / Zararı	146.437.178	175.115.507	274.307.199
Finansman Giderleri	-99.703.700	-91.049.644	-75.592.598
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	46.733.478	84.065.863	198.714.601
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-13.240.341	-19.795.471	-42.358.059
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-619.098	-8.488.406	-27.295.599
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-12.621.243	-11.307.065	-15.062.460
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	47.662	0	0
Ana Ortaklık Payları	33.445.475	64.270.392	156.356.542
Net Dönem Karı (Zararı)	33.493.137	64.270.392	156.356.542

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz ortak satışı yöntemiyle gerçekleştirilecek olup, halka arz sonucunda Şirkete doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelir halka arz eden pay sahibinin tasarrufunda olacaktır.

6- Halka Arz Teşviki

Planlanmamaktadır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 05.04.2021 tarihli fiyat tespit raporunda, Galata Wind'in son üç yıl verileri kullanılmış olup, Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı olmak

üzere 3 değerlendirme yaklaşımının tamamı dikkate alınmış fakat nihai değerlemede Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

Pazar Yaklaşımı

Galata Wind'in Pazar Yaklaşımı yöntemiyle piyasa değeri tespit edilirken Şirket'in paylarının halka arz edileceği ve Şirket'in benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki elektrik üreten emsalleri ile yurtdışı benzer şirketler dikkate alınmıştır. Bu kapsamda BİST Elektrik endeksinde yer alan şirketler incelenmiştir. BİST Elektrik endeksinde yer alan şirketlerden sadece elektrik dağıtımı ile iştigal eden Enerjisa Enerji A.Ş. çıkarıldıktan sonra elektrik üretim alanında faaliyet gösteren şirketler içerisinde likiditesi düşük olan payların işletmelerin gerçek değerini doğru bir şekilde yansıtamayabileceği için Borsa İstanbul Alt Pazar'da işlem gören Pamukova Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş. değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

Pazar Yaklaşımı yöntemi kapsamında Galata Wind'in piyasa değeri Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin İşletme Değeri / FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Yurtiçi benzer şirketlerin çarpan değerleri şirketlerin websiteleri ve Capital IQ veri tabanından; yurtdışı benzer şirketlerin çarpan değerleri ise 02.04.2021 tarihli kapanış itibarıyla CapitalIQ veri tabanından elde edilmiştir.

Seçilmiş yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları aşağıdaki tablolardaki gibidir.

Yurtiçi Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mnTL)	FAVÖK LTM (mn TL)	İD/FAVÖK LTM
AKENR	1.298	7.216	425	16,99x
AKSEN	7.315	40.351	1.518	6,82x
AKSUE	103	152	11	13,87x
AYEN	2.184	4.492	280	16,05x
ESEN	2.477	2.684	72	37,41x
NATEN	1.362	1.789	72	26,93x
ODAS	2.106	4.178	253	16,49x
ZOREN	4.600	18.613	1.955	9,52x
Ortalama(*)				15,85x
Medyan(*)				16,27x

(*) Üzeri çizili olan uç değerleri içermemektedir.

Yurtdışı Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mnTL)	FAVÖK LTM (mn TL)	İD/FAVÖK LTM
SWX:ESUN	1.065	1.771	73	24,25x
BME:GRE	7.690	8.914	210	42,51x
BIT:ARN	6.600	11.348	525	21,63x
XTRA:HRPK	2.557	4.550	285	15,99x
BIT:FKR	17.079	25.284	1.592	15,89x
XTRA:PRY	1.064	1.625	68	23,99x
DUSE:ABO	1.228	2.503	210	11,94x
ATSE:TENERGY	13.954	20.080	1.732	11,59x
BME:ADX	9.247	11.153	604	18,48x
Ortalama(*)				17,97x
Medyan(*)				17,24x

(*) Üzeri çizili olan uç değerleri içermemektedir.

Galata Wind'in çarpan analizi yöntemiyle piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurtiçinde ve yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıdaki verilmektedir.

	İD/FAVÖK Çarpanı	2020 FAVÖK	Hesaplanan Şirket Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler	15,8x	263.796.606	4.180.215.261
Yurtdışı Benzer Şirketler	18,0x	263.796.606	4.740.241.453
		Hesaplanan Şirket Değeri	4.460.228.357
		Net Finansal Borç	484.510.291
		Temettü Ödemesi	100.000.000
		Özsermaye Değeri	3.875.518.066

Gelir Yaklaşımı

Şirket için yapılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %14,90 olarak hesaplamasında risksiz getiri oranının %18,21, risk priminin %5,50, kaldıraçsız beta katsayısının 0,39, kaldıraçlı beta katsayısının 1,06, borçluluk oranı %68,30 ve vergi oranının %20 olmak üzere vergi sonrası borçlanma maliyeti %10,06 olarak alınmıştır.

-Şirketin 2030 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında yurt içi ve yurtdışı benzer şirketlerin ortalama İD/FAVÖK çarpanı olan 16,9 üzerinden 2030 yılındaki FAVÖK rakamı 389,3 milyon TL çarpılarak 2030 yılındaki 0,25'lik indirgeme faktörü ile bugünkü değere indirgenmiştir.

-Şirketin 2020 yılındaki 332,4 milyon TL olan hasılatının 2021 yılında 439,6 milyon TL'ye, akabinde yıllara göre artış ve azalışlarla 2030 yılına kadar 553,1 milyon TL'ye yükseleceği,

- Şirketin 2020 yılındaki 226,5 milyon TL olan faaliyet karının 2021 yılında 204,3 milyon TL'ye gerileyeceği, akabinde yıllara göre artış ve azalışlarla 2030 yılında 368,4 milyon TL'ye yükseleceği,

- 2021 – 2025 yılları için vergi oranının %18, 2026 – 2030 dönemi için %20 olarak alınacağı,

- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre 31.12.2020 tarihi itibarıyla şirket değeri 3.244.168.966 TL olarak hesaplanmış olup, 05.04.2021 tarihinde özsermaye değerini yansıtması amacıyla düzeltilmiştir. Bu kapsamda kullanılan 2021 yılı özsermaye maliyeti %24,1 dikkate alınarak özsermaye değeri 05.04.2021 tarihine getirilmiştir. Şirket, halka arz öncesinde 100.000.000 TL temettü ödemesi yapacağından özsermaye değeri temettü ödemesi dikkate alınarak düzeltilmiştir.

İNA yöntemiyle elde edilen özsermaye değeri 2,83 milyar TL'ye karşılık gelirken, detayı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

İNA Şirket Değeri	3.244.168.966
Net Finansal Borç	484.510.291
İNA Özsermaye Değeri	2.759.658.675
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,06
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	2.930.692.480
Temettü Ödemesi Düzeltmesi	100.000.000
Düzeltilmiş İNA Özsermaye Değeri	2.830.692.480

c) Sonuç

Galata Wind'in şirket değerinin belirlenmesinde gelir ve pazar yaklaşımı yöntemlerine eşit ağırlık verilerek bulunan halka arz öncesi işletme değeri 3.353.205.273 TL olarak bulunmuş olup, pay başına fiyat 6,27 TL olarak hesaplanmıştır. %19 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 5,06 TL olarak belirlenmiştir.

	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi	2.830.692.480	50%	1.415.346.240
Çarpan Analizi Yöntemi	3.875.718.066	50%	1.937.859.033
	Hesaplanan Özkaynak Değer		3.353.205.273
	Galata Wind Ödenmiş Sermaye		534.791.458
	Pay Başına Değer		6,27
	Halka Arz Fiyatı		5,06
	Halka Arz İskonto Oranı		%19
	Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri		2.706.044.776

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Galata Wind, fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Çarpan analizi yönteminde uç değerlerin çıkarılmasını ve yurt dışı benzer şirketlerin de değerlemeye dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz. Bununla birlikte nispeten muhafazakar yaklaşım adına bünyesinde yenilenebilir enerji santralleri bulunan AKSEN ve ZOREN'in de ortalama İD/FAVÖK hesaplamasında dikkate alınabileceğini düşünmekteyiz.
- Uç değer hesaplamasında son yılın serbest nakit akımı ve o değer üzerinden belli bir büyüme oranı yerine 2030 yılı FAVÖK rakamının yurt içi ve yurtdışı benzer şirketlerin mevcut İD/FAVÖK çarpanı olan 16,9 ile hesaplanarak indirgenmesi dikkatimizi çekmiştir. Söz konusu uygulamanın İNA hesaplamasına ekstra pozitif etki yaptığı görülmektedir.
- Pazar ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerine eşit ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Yukarıda belirttiğimiz çekinceler haricinde hesaplanan şirket değerine %19 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 5,06 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.