

ALFA SOLAR ENERJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
08 KASIM 2022

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (Deniz Yatırım) tek yetkili aracı kurum olduğu Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Alfa Solar" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

ALFA SOLAR ENERJİ SANAYİ ve TİCARET A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Alfa Kazan Enerji ve Çevre Yatırımları A.Ş ve Pay Sahipleri
Halka Arz Tarihleri	09 - 10 - 11 Kasım 2022
Halka Arz Fiyatı	58,50 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi & Tahsilat	Oransal Dağıtım
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	40.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	46.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	20,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	6.000.0000 TL Sermaye Artırımı ve 3.200.000 TL Mevcut Pay Satışı
Ek Satış Hakkı	Yoktur.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Yoktur.

Taahhütler & Teşvik

Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına (bedelsiz sermaye artırımları hariç) yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyecektir. Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten 1 yıl boyunca, tasarruf sahiplerine satış duyurusunda belirtilen halka arz fiyatının üzerinde bir fiyattan işlem gören Şirket paylarına ilişkin geri alım yapmayacaktır. Şirket'in paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı ilk işlem günü dahil olmak üzere 20 işlem günü, halka arz fiyatı ve/veya altında bir fiyat seviyesinden günlük geri alım taahhüdü (161.460.000 TL) bulunmaktadır.

Borsa Kodu	ALFAS
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
SPK Onay Tarihi	3.11.2022

Kaynak: Alfa Solar İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Alfa Solar 2011 senesinde Karabaş ailesi tarafından kurulmuştur. Yenilenebilir enerji ve güneş enerjisi sektöründe fotovoltaik (PV) panel üretimi yapan üretici firmalarından birisidir. Üretimini Kırıkkale'de bulunan 10.000 m² arsa üzerine kurulu 5.400 m² kapalı alana sahip fabrikada yapmakta olan şirket 2021 yılında 22.000 m² büyüklüğe sahip yeni fabrika inşasına başlamıştır. Alfa Solar, 1. Fazı tamamlanan 2. Fazı Kırıkkale OSB'de devam eden yeni fabrika yatırımının tamamlanması ile Nisan 2023'de üretim kapasitesinin 1290,7 MWp'ye ulaşmayı hedeflenmektedir. Şirket yıllık 790 MW enerji üretimi, yıllık 1.5 Milyon solar panel üretimi 30 bin metrekare kapalı alanda toplam 450 çalışan ile hizmet vermektedir. Şirket yenilenebilir enerji kaynaklarından enerji üretim tesisi kurulması alanında da faaliyet göstermektedir ve yeni fabrika kurulumuyla daha büyük kapasitede paneller üretmeyi hedeflemektedir.

Şirketin 3 temel ürettiği ürün:

- 1) Monokristal Panel
- 2) Polikristal Panel
- 3) Halfcut Panel

Şirket, 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.

Satışlar

Şirket'in temel satış stratejisi; güneş enerjisi santralleri kurulumu yapan, açılımı mühendislik (Engineering), satın alma (Procurement), kurulum (Construction) olan "EPC" firmalarına ürün tedariki üzerine kuruludur. Alfa Solar, hem ürünlerinin hem de sunduğu satış sonrası hizmetlerin kalitesi ile uzun yıllardır birlikte uyum ile çalıştığı geniş bir müşteri portföyü oluşturmuştur. Şirket, satışlarının %95'ten fazlasını yurt içi pazarda gerçekleştirmektedir. Şirket, satışlarını "direkt" olarak gerçekleştirmekte, satış kanalı olarak bayilik ya da distribütörlük mekanizmasını kullanmamaktadır. Şirket brüt satışlarının 2022/06 itibarıyla yaklaşık %1,9'unu oluşturan yurt dışı satışlar genellikle Afrika ülkelerine fason ve Suriye'ye kendi markasıyla satış olarak gerçekleşmiştir.

Güneş Panelleri (Wp)	2019	2020	2021	2021/06	2022/06
Satış Miktarı	76.197.450	104.658.153	140.269.820	61.634.265	118.370.111
Yurtiçi	73.598.728	104.162.538	138.537.126	60.501.936	115.537.763
Yurtdışı	2.598.722	495.615	1.732.694	1.132.329	2.832.348
İhracat Payı	3,41%	0,47%	1,24%	1,84%	2,39%

Kaynak: Alfa Solar Fiyat İzahname

Yatırımlar

Şirket'in devam eden 2 yatırımını bulunmaktadır. Bunlardan ilki Kırıkkale 1. OSB'de bulunan 22.000 m² kapalı alana yapılan güneş paneli üretim fabrikasıdır. Diğer yatırım ise yine Kırıkkale 1. OSB'de bulunan 10.000 m²'lik alanda bulunan depo yatırımdır.

Yapımı devam eden fabrikanın ilk fazı Ekim 2022'de devreye alınırken, 2. Fazın Nisan 2023'te devreye alınmasıyla 1290,7 MWp güneş paneli üretim kapasitesine ulaşılacaktır. Şirketin devam eden diğer yatırımı olan depo yatırımı kararı ise depolama alanı ihtiyacı sebebi ile alınmıştır. Depo yatırımının yapılması amacıyla Kırıkkale 1. OSB içerisinde 867 Ada 3 Parsel üzerine 10.000 m²'lik kapalı alan yatırımı planlanmaktadır. Arsa, Kırıkkale 1. OSB tarafından Şirket'e tahsis edilmiştir. Depo yatırımına Kasım 2022 itibarıyla başlanıp Mart 2023 tarihinde bitirilmesi ve yaklaşık 30 Milyon Türk Lirası tutarında harcama yapılması planlanmaktadır. Şirket iki önde gelen sanayi şirketi 2021 yılında Alfa Solar ile imzalamış oldukları anlaşmalarla; her ay belirlenen adetlerde yapılacak teslimatlarla Alfa Solar'ın yeni yatırımları ile ulaşacağı yaklaşık 1.291 MW kapasitenin yaklaşık %65'ini satın alacaktır.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)
Alfa Kazan	40.000.000	100%	36.800.000	80%
Halka Açık Kısmı	-	-	9.200.000	20%
Toplam	40.000.000	100%	46.000.000	100%

Kaynak: Alfa Solar Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (TL)	2019	2020	2021	2022/06
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	71.725.941	168.667.252	402.667.710	894.659.069
Nakit ve Nakit Benzerleri	12.808.790	32.967.488	123.143.653	243.347.695
Finansal Yatırımlar	-	143.190	-	128.624.367
Ticari Alacaklar	35.395.040	52.659.055	51.678.682	54.156.967
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.010.044	5.983.533	6.777.520	7.888.825
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	29.384.996	46.675.522	44.901.162	46.268.142
Diğer Alacaklar	14.457.760	25.050.285	39.289.411	25.149.812
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	8.988.585	22.121.536	33.945.522	18.651.108
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	5.469.175	2.928.749	5.343.889	6.498.704
Stoklar	7.207.748	32.927.340	133.115.687	212.790.734
Peşin Ödenmiş Giderler	803.486	24.693.158	43.448.365	208.337.966
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	39.431	-	44
Diğer Dönen Varlıklar	1.053.117	187.305	11.991.912	22.251.484
Duran Varlıklar	7.097.179	12.876.433	37.939.568	77.227.609
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	2.524.355	-	-
Maddi Duran Varlıklar	5.439.900	9.189.781	37.870.365	67.492.793
Arsa ve Araziler	255.050	255.050	2.373.694	2.373.694
Binalar	1.885.934	1.842.991	5.531.298	5.472.326
Tesis, Makine ve Cihazlar	3.105.607	6.262.933	19.981.029	19.030.200
Taşıtlar	-	663.515	201.169	174.662
Demirbaşlar	193.309	165.292	783.175	903.046
Yapılmakta olan yatırımlar	-	-	9.000.000	39.538.865
Ertelenmiş vergi varlığı	1.657.279	1.162.297	69.203	9.734.816
Aktif Toplamı	78.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	51.211.211	116.403.231	327.295.022	751.591.277
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.346.246	5.949.990	8.431.297	104.710.673
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.514.839	3.999.536	6.634.106	6.325.964
Ticari Borçlar	33.557.882	47.638.259	243.323.458	392.775.274
-İlişkili Taraflardan Ticari Borçlar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Borçlar	33.557.882	47.638.259	243.323.458	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	352.163	665.100	1.014.818	2.151.481
Diğer Borçlar	474.808	621.509	184.418	2.780.352
-İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar	-	518.750	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar	474.808	102.759	184.418	-
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	11.833.573	57.374.433	67.318.978	242.201.626
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	68.612	-
Kısa vadeli karşılıklar	131.700	154.404	319.335	645.907
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin	56.376	91.479	159.976	190.276
Diğer kısa vadeli karşılıklar	74.964	62.655	159.359	455.631
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.538.706	7.226.094	4.486.484	2.602.276
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.340.329	6.847.000	3.849.521	1.704.639
-İlişkili olmayan taraflardan	8.340.329	6.847.000	3.849.521	1.704.639
--Banka Kredileri	8.340.329	5.658.975	3.557.508	1.704.639
--Kiralama işlemlerinden yükümlülükler	-	1.188.025	292.013	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	198.377	379.094	636.963	897.637
Toplam Yükümlülükler	59.749.917	123.629.325	331.781.506	754.193.553
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
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/(giderler)	2.515	20.092	10.192	-44.125
Kardan ayrılmış yedekler	-	605.168	650.000	5.779.676
Geçmiş yıl karları/zararları	5.930.970	15.215.520	19.763.018	33.035.904
Net dönem karı	9.889.718	38.823.580	48.402.562	138.921.670
TOPLAM KAYNAKLAR	78.823.120	181.543.685	440.607.278	971.886.678

Kaynak: Alfa Solar Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu(TL)	2019	2020	2021	2021/06	2022/06
Hasılat	138.266.723	233.434.591	438.553.686	145.605.548	698.405.617
Satışların Maliyeti	-122.763.100	-188.582.493	-361.688.173	-130.020.282	-574.122.060
Brüt Kar	15.503.623	44.852.098	76.865.513	15.585.266	124.283.557
Genel Yönetim Giderleri	-1.680.030	-2.984.235	-3.711.465	-1.220.528	-5.321.504
Pazarlama Giderleri	-454.254	-455.094	-1.287.112	-375.481	-579.718
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.797.583	12.247.270	51.442.183	13.876.407	60.549.866
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-6.764.959	-12.460.984	-106.582.167	-21.390.103	-87.460.564
Esas Faaliyet Karı/Zararı	12.401.963	41.199.055	16.726.952	6.475.561	91.471.637
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	12.401.963	41.248.978	14.254.056	3.947.913	97.430.644
Vergi Öncesi Kar	10.543.310	41.387.397	51.375.112	6.959.117	131.519.920
Vergi Gideri	-592.713	-2.073.229	-1.876.981	-289.269	-2.250.284
Dönem Karı	9.889.718	38.823.580	48.402.562	5.712.785	138.921.670

Kaynak: Alfa Solar Fiyat İzahname

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Halka arz gerekçeleri:

- Şirket'in halka arzı ile kaynak elde edilmesi,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Şirket'in şeffaf ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,

Halka arz sermaye artırım ve mevcut ortakların pay satışı yoluyla gerçekleşecektir. Toplam halka arz büyüklüğü 538.200.000 TL olup, şirket, sermaye artırım yoluyla halka arzdan 351.000.000 TL brüt, 335.555.000 TL net gelir elde edecektir.

Halka Arz Geliri Kullanımı	
Halka Arz Büyüklüğü	538.200.000
Yeni Fabrika Yatırımının Sonuçlandırılması ve Ek Depo Yapımı	45,00%
İşletme Sermayesi	45,00%
GES kurulması	10,00%
Toplam	100%

Kaynak: Alfa Solar Enerji Fonun Kullanım Yeri Raporu

- **Yeni Fabrika Yatırımının Sonuçlandırılması ve Ek Depo Yapımı:** Yeni fabrika yatırımı ile birlikte, kapasitede 1000 MWp artış beklenmektedir. Şirket, 03.10.2022 itibarıyla Yeni Fabrika yatırımının birinci faz yatırımlarını (500 MWp) tamamlamış ve üretime başlamıştır. İlk faz ve fabrika inşaatı tamamen özkaynak ile finanse edilmiş ve ikinci fazın tamamlanması için halka arzdan gelen fonun kullanılması planlanmaktadır. İkinci faz olan 500 MWp'nin Mart 2023'te devreye girmesi ve Nisan 2023'te tam kapasiteye ulaşması hedeflenmektedir. Dolayısıyla Nisan 2023 itibarıyla yıllık kapasitenin 1290,70 MWp olması hedeflenmektedir. Ayrıca Şirket ikinci fazın devreye girmesiyle iki fabrikasının da bulunduğu Kırıkkale 1.OSB içerisinde artan depo ihtiyacı sonucunda depo yatırımı yapacaktır. Halka arz gelirlerinin %45'inin bu iki yatırım ve söz konusu %45'lik bölümünün yaklaşık %15-20'sinin depo yatırımı için ve geri kalan yaklaşık %80-85'lik bölümünün de yeni fabrikanın ikinci faz yatırımı için kullanılması planlanmaktadır.
- **İşletme Sermayesi:** Şirket, yeni yatırımı ile ciddi bir kapasite artışına gitmektedir. Artan üretim ve satış hacmi, güçlü işletme sermayesi gerektirmektedir. Satın alma gücünün korunması adına Şirket halka arz gelirlerinin %45'ini işletme sermayesini güçlendirmek için kullanmayı planlamaktadır. Şirket, satın alımlarını vadeli akreditiflerle yaptığı için işletme sermayesi güçlendirmesi ile bankalardaki kredibilitesini de artırmayı planlamaktadır.
- **Şirket fabrikalarının elektrik ihtiyacını karşılayacak ve tüketim kadar üretim yapacak GES(güneş enerjisi santrali) kurulması:** Şirket, son yönetmeliklerin izin verdiği kapsamda kendi ürettiği güneş panellerini kullanarak öz tüketime yönelik çatı ve arazi üzerine GES kurulumu yapmayı planlanmaktadır. Bu kapsamda halka arz gelirinin %10'unu kullanmayı planlamaktadır.

Şirket, global ve yerel ekonomik koşullar dikkate alınarak, söz konusu fonun kullanımında yukarıda gösterilen kategoriler ve tahsisat oranları arasında Şirket menfaatleri doğrultusunda geçiş yapabilecektir.

Şirket, halka arzdan elde edilen net gelirleri, yukarıda yer alan alanlarda kullanmaya başlayana kadar kur korumalı mevduat, Türk Lirası cinsinden vadeli mevduat ve /veya Eurobond ve/veya yatırım fonları gibi menkul kıymet alımları suretiyle nemalandırılacaktır. Anılan süre boyunca ilgili fonun bu yöntemlerden hangisi/hangileri ile nemalandırılacağına ve nemalandırmanın koşullarına global ve yerel ekonomik koşullar çerçevesinde Şirket menfaatlerine uygun olarak karar verilecektir.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Deniz Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %40, indirgenmiş nakit akımına %60 ağırlık verilmiştir.

6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının sanayi şirketleri için en yaygın olarak kullanılan çarpanlar olması ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu değerlendirilmiştir. Söz konusu çarpanlar

12.10.2022 kapanış tarihi itibariyle hesaplanmış olup uç değerler dışarıda bırakılarak medyan değerler kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde BİST’te işlem gören “Elektrik ürünleri üreticileri” seçilmiş şirketler ile BİST-Yıldız Pazar’da işlem gören ve piyasa değeri 5.0 Milyar TL’nin altında olan sanayi şirketleri dahil edilmiştir. Hesaplamalarda; 30.06.2022 itibariyle son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0’ten, F/K çarpanı 30’dan büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Çarpan analizinde %50 FD/FAVÖK ve %50 F/K ağırlıklandırma oranı baz alınmıştır. Bu kapsamda FD/FAVÖK oranı ile yapılan çarpan analizinde 2.466 Milyon TL (pay başına 61,65 TL) şirket değerine, F/K oranı ile yapılan çarpan analizinde 2.813 Milyon TL (pay başına 70,32 TL) şirket değerine ulaşılmıştır. Çarpan analizi yöntemine göre 2.639 Milyon TL hedef değer ve 65,98 TL birim pay değeri hesaplanmıştır.

Şirket Grubu - Değerlem Yaklaşımı (Milyon TL)	FD/FAVÖK	Şirket Grubu Ağırlık	F/K	Şirket Grubu Ağırlık
Elektrik Ürünleri Üreticileri - Seçilmiş Şirketler	3.100	40%	4.026	40%
BİST Yıldız Pazar - Seçilmiş Sınai Şirketleri PD < 5 mlr TL	2.044	60%	2.004	60%
Ağırlıklı Ortalama		2.466		2.813

Kaynak: Alfa Solar Fiyat Tespit Raporu

6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İndirgenmiş nakit akımı analizi yönteminde 2022 2. Yarıyılı – 2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. Projeksiyonlarda 30.06.2022 tarihi ile 39,5 Milyon TL yatırım harcaması yapılan ve tamamlandığında yaklaşık 1.000 MWp kapasite artışı sağlayacak yatırımın satış hacmine sağlayacağı katkı ve halka arzdan kaynaklı kurumlar vergisi indirimi dikkate alınmış olup projeksiyon döneminde öngörülen fiyat değişimleri, kar marjları ve işletme seviyeleri, 2019 – 2022/06 dönemi gerçekleştirmelerine göre oldukça muhafazakar bir perspektif ile oluşturulmuştur.

Şirket’in 2022 yılının ikinci yarısında artan kapasitenin etkisiyle 219 MWp panel satış gerçekleştirerek 2022 yılının toplam 338 MWp satış ile tamamlaması hedeflenmiş olup 2023 – 2024 yıllarında yurtiçine 800 MWp/yıl satış, 2026 ve sonrası için ise 800 MWp/yıl miktarının %75’i yurt içi, %25’i yurt dışı olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. 2025 yılında 50 MWp/yıl ile başlaması planlanan ihracatın 2026 ve sonrasında 200 MW/yıl olarak devam etmesi öngörülmüştür.

Şirket’in 2026 ve sonrası için FAVÖK’ü 34,6 Milyon \$ olacağı, 2025 ve sonrası için FAVÖK marjı %14,4 seviyesinde devam edeceği ve yatırım harcamalarının 1 Milyon \$ düzeyde olacağı öngörülmüştür.

Şirket’in 2022 2. Yarıyılı – 2030 dönemi yıllık serbest nakit akımları ve 2030 sonrası devam eden değerlerin %12,08 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, vergi sonrası %5,6 borçlanma maliyeti ve %1 devam eden değer büyüme oranına göre Şirket değeri 3.116 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 3.116 Milyon TL hedef değer ve 77,89 TL birim pay değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Yaklaşımı	Şirket Değeri Milyon TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	3.116

Kaynak: Alfa Solar Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak, indirgenmiş nakit akımına %60, çarpan analizi yöntemine %40 ağırlık verilerek 2.925 Milyon TL hedef değere ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %20,0 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 58,50 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri TL
Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) Yöntemi	3.116	60%	77,89
Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi	2.639	40%	65,98
	FD/FAVÖK	50%	61,65
	F/K	50%	70,32
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri			73,13 TL
İskonto Tutarı (%20)	585		
İskontolu Şirket Değeri	2340		58,5

Kaynak: Alfa Solar Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Deniz Yatırım tarafından Alfa Solar için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

Şirketin fiyat tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi Yönteminin kullanılmasını uygun bulmakla birlikte kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz. Değerleme yöntemlerine sırasıyla %60 - %40 ağırlık verilmiştir.

Çarpan analizinde FD/FAVÖK hesaplamasında 25,0x üzeri ve F/K hesaplamasında 30,0x üzeri değerlerin uç değer olarak kabul edilmesi nedeniyle hesaplama dâhil edilmemiş olmasını makul karşılıyoruz.

Şirketin fiyat tespitinde kullanılan analiz yöntemlerinin yeterli olduğu görüşündeyiz. Bununla birlikte hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmesini makul karşılıyoruz.

Sonuç olarak, Alfa Solar için hesaplanan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 58,50 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.