

**Enerjisa Enerji A.Ş.**

**'Enerjisa'**

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu  
Değerlendirme Raporu**

**1 Şubat 2018**

**ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.**

## İçindekiler

1. Raporun Amacı .....	3
2. Halka Arz Bilgileri.....	3
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler .....	3
2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo.....	4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi.....	4
3.1 Enerjisa Enerji A.Ş. ....	4
3.2 Enerjisa Kar/Zarar Tablosu.....	5
3.3 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı.....	5
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi .....	5
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz .....	6

## Enerjisa Enerji A.Ş. (“Enerjisa”) Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

### 1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Konsorsiyum Lideri Ak Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.’nin (“Ak Yatırım”) arz edeceği Enerjisa Enerji A.Ş. (“Enerjisa”) paylarının halka arzı kapsamında Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 6) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

***İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.’nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP’ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.***

### 2. Halka Arz Bilgileri

#### 2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Ak Yatırım liderliğindeki konsorsiyum aracılığı ile yapılacak halka arz “**Fiyat Aralığı Yoluyla Talep Toplama**” yöntemi ile gerçekleştirilecek.

Halka arz edilecek hisse senetleri toplam sermayeyi temsil eden payların %18’inin ortak satışı ile 212.592.414 TL nominal değerli paydan oluşmaktadır. %2’lik ek satışın dâhil edilmesi durumunda halka arz edilecek payların nominal değeri 236.213.792 TL olmaktadır.

Halka arz fiyatı aralığı 6,25-7,50 TL olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğü ek satış dahil 1.476.335.806 TL-1.771.602.967 TL’dir.

## 2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	1-2 Şubat
<b>Halka Arz Fiyat Aralığı</b>	6.25-7.50 TL
<b>Halka Arz Oranı</b>	%18 (Ek Satış dahil %20)
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Ortak Satışı
<b>Satan Ortaklar</b>	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. DD Turkey Holdings S.A.R.L. (%100 E.ON SE)
<b>Tahsisat Oranları</b>	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar: %5 Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %10 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar: %85
<b>Satmama Taahhüdü</b>	Enerjisa ve Satan Ortaklar için 180 gün
<b>Fiyat İstikrarı</b>	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.

Kaynak: Ak Yatırım

## 3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

### 3.1 Enerjisa Enerji A.Ş.

Enerjisa Enerji A.Ş. elektrik dağıtımı ve satışından oluşan iki ana iş kolunda faaliyet göstermektedir. Söz konusu faaliyetler çatı şirketi olan Enerjisa Enerji A.Ş. bünyesindeki Başkent Elektrik Dağıtım A.Ş., İstanbul Anadolu Yakası Elektrik Dağıtım A.Ş., Toroslar Elektrik Dağıtım A.Ş., Enerjisa Başkent Elektrik Perakende Satış A.Ş., Enerjisa İstanbul Anadolu Yakası Elektrik Perakende Satış A.Ş., Enerjisa Toroslar Elektrik Perakende Satış A.Ş. ve Enerjisa Müşteri Çözümleri A.Ş. şirketleri ile sürdürülmektedir. Şirket Başkent, Ayedaş ve Toroslar olmak üzere faaliyet gösterdiği 3 dağıtım bölgesinde 14 ile ulaşırken yaklaşık 20 milyon kullanıcıya hizmet sağlamaktadır.



Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 3.2 Enerjisa Kar/Zarar Tablosu

(bin TL)	2014	2015	2016	2016 / 9 Ay	2017 / 9 Ay
<b>Hasılat</b>	<b>8.064.421</b>	<b>9.153.614</b>	<b>9.103.380</b>	<b>6.919.414</b>	<b>8.591.508</b>
Satışların Maliyeti	(6.753.511)	(7.108.120)	(6.500.956)	(4.986.163)	(6.137.141)
<b>Brüt Kâr</b>	<b>1.310.910</b>	<b>2.045.494</b>	<b>2.602.424</b>	<b>1.933.251</b>	<b>2.454.367</b>
Genel Yönetim Giderleri	(967.303)	(1.079.790)	(1.227.836)	(816.398)	(1.035.284)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	104.204	123.333	144.651	105.120	115.712
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(140.174)	(50.760)	(246.929)	(150.228)	(248.632)
<b>Finansman Öncesi Faaliyet Kârı</b>	<b>307.637</b>	<b>1.038.277</b>	<b>1.272.310</b>	<b>1.071.745</b>	<b>1.286.163</b>
Finansman Gelirleri	68.647	31.484	39.729	35.402	73.344
Finansman Giderleri	(639.991)	(606.854)	(797.837)	(557.378)	(755.404)
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>(263.707)</b>	<b>462.907</b>	<b>514.202</b>	<b>549.769</b>	<b>604.103</b>
Vergi Gideri	(13.007)	(126.605)	(136.809)	(127.956)	(150.137)
<b>Net Dönem Kârı</b>	<b>(276.714)</b>	<b>336.302</b>	<b>377.393</b>	<b>421.813</b>	<b>453.966</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 3.3 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Hissedar	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra			
			Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
	TL	%	TL	%	TL	%
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	590.534.483,56	% 50	484.238.276,56	% 41	472.427.587,56	% 40
DD Turkey Holdings S.A.R.L. (E.ON)	590.534.483,56	% 50	484.238.276,56	% 41	472.427.587,56	% 40
Halka Açık	-	-	212.592.414,00	%18	236.213.792,00	% 20
<b>Toplam</b>	<b>1.181.068.967,12</b>	<b>% 100</b>	<b>1.181.068.967,12</b>	<b>%100</b>	<b>1.181.068.967,12</b>	<b>%100</b>

Kaynak: Ak Yatırım

### 4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerlemede birim fiyatı Firma Değeri/Hasılat çarpanı kullanılarak 7,29 TL, Firma Değeri FAVÖK çarpanı kullanılarak 13,23 TL olarak hesaplanmış ve her iki yönetime eşit ağırlık uygulanarak ortalama birim pay fiyatı 10,26 TL olarak hesaplanmıştır. Uygulanan iskonto sonrasında halka arz birim pay fiyatı aralığı 6,25 TL -7,50 TL olarak belirlenmiştir.

## 5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Her ne kadar yer verilmemesinin gerekçesi açıklanmış olsa da raporda indirgenmiş nakit akımları (İNA) analizinin kullanılmasının daha sağlıklı bir sonuca işaret edeceğini düşünüyoruz.
- Rapor kapsamında hesaplanan defter değerine, şirketin sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini göz önünde bulundurmaması sebebiyle yer verilmemesini uygun bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Çarpan analizinde yer vermek için yurtiçinde yeteri sayıda benzer şirket olmamasının sağlıklı bir sonuca ulaşmayı zorlaştırdığını düşünüyoruz. Bu noktada Borsa İstanbul şirketlerine verilen ağırlığın düşük tutulmasını doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Sonuç olarak çekincelerimize karşın pay başına hesaplanan fiyat aralığını (6,25 TL -7,50 TL) makul buluyoruz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.