

GALATA WIND ENERJİ

HALKA ARZ FİYATI

TL 5,06

TALEP TOPLAMA

15-16 Nisan

GWIND TI

Yenilenebilir enerji

■ Yeşil halka arz

Bir Doğan Holding şirketi olan Galata Wind, nominal sermayesinin %25'ine (ek talep halinde %30'una) tekabül eden TL 133,7mn nominal bedelli payları halk arz ediyor. Sabit fiyat ile talep toplama şeklinde gerçekleştirilecek halka arzda, halk arz fiyatı TL 5,06 olarak belirlenmiştir. Tamamen ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecek halka arzda ek satış hariç halka arz büyüklüğü TL 676,5mn olmaktadır (piyasa değeri: TL 2.706mn). Şirketin, 2020 yılı sonu itibariyle özkaynak büyüklüğü TL 927mn; net karı TL 156mn'dur. 2020 yılı itibariyle şirketin aktif büyüklüğünün önemli bir kısmını maddi ve maddi olmayan duran varlıklar (%70) oluşturmaktadır. Şirketin, gerçekleşen 2020 rakamlarına göre F/K rasyosu 17x olup şu anda BIST'de bulunan benzer yenilenebilir enerji şirketlerinin 2020 net karlarına göre F/K rasyosu 15.0x olmaktadır.

■ Yenilenebilir enerji ile büyüme

Şirketin bünyesinde 3 adet rüzgar enerji santrali (RES) ve 2 adet güneş enerji (GES) santrali bulunmaktadır. Bu santrallerin toplam büyüklüğü 269MW olup 235 MW'lık kısmı RES'lerden 34 MW'lık kısmı GES'lerden oluşmaktadır. 2020 yılsonu itibariyle 269 MW'lık kapasitenin 207 MW'lık kısmı operasyonel'dir.

■ Halka arz iskontosu %19 olarak belirlenmiştir

Galata Wind için indirgenmiş nakit akımları analizinde TL 2.830mn, benzer şirket çarpanları analizinde TL 3.875mn ve iki yöntemin eşit ağırlıklı ortalaması olarak da TL 3.353mn özsermaye değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışması sonucunda Şirket için hesaplanan halka arz öncesi TL 3.353mn özsermaye değeri, Şirket'in mevcut 534.791.458 olan pay sayısına bölünerek birim pay değeri TL 6,27 bulunmuştur. Bu birim pay değerine %19 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı TL 5,06 olarak hesaplanmıştır.

Hisse Detayları

Halka arz şekli:	Sabit fiyat ile talep toplama	
Halka arz öncesi sermaye:	534,791,458	
Halka arz sonrası sermaye:	534,791,458	
Halka arz edilecek sermaye:	133,697,870	
Sermaye artırımı	-	
Ortak satışı	133,697,870	
Ek satış miktarı (nominal):	26,739,570	
Halka arz büyüklüğü (TL):	676,511,222	
Ek satış büyüklüğü (TL):	135,302,224	
Toplam Halka arz büyüklüğü (TL):	811,813,446	
Halka açıklık oranı (%):	25.0	
Ek satış dahil halka açıklık oranı (%):	30.0	
Ortaklık yapısı	Arz Öncesi %	Arz Sonrası %
Doğan Şirketler Grubu Holding	100.0	70.0
Halka açık*	0.0	30.0
Arz sonrası piyasa değeri (TL)*	2,706,044,776	
Tahsisat grupları:	%49 Yurtiçi Bireysel, %1 Doğan Şirketler Grubu ve Galata Wind çalışanları, %40 Yurtiçi Kurumsal, %10 Yurtdışı Kurumsal	
*Ek satış dahil		

Kaynak: Galata Wind Enerji; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

Galata Enerji 2006 yılında Göknur Kır ve Mehmet Nuri Atalay tarafından TL 5,000 sermaye ile GY Enerji Danışmanlık Proje Mühendislik Ltd. şirketi olarak kurulmuştur. Şirket, 2012 yılında Doğan Holding tarafından devralınarak ünvanı Galata Wind Enerji olarak değiştirilmiştir. Şirket, 2012 yılında Şah ve Mersin RES'i almış; 2018 yılında ise Mersin RES'te 21 MW'lık kapasite artışı gerçekleştirmiştir. Yine 2018 yılında 9.4 MW'lık Çorum GES'i aldıktan sonra 2019 yılında 27.7 MW'lık Erzurum GES'i satın almıştır. 2021 yılında ise Taşpınar RES yatırımı tamamlanarak 67.2 MW'lık kapasite devreye alınmıştır.

Üst Yönetim

İsim	Göreve Başlangıç	Görev
Burak Kuyan	2016	CEO
Yusuf Toklu	2019	CFO

www.galatawindenerji.com

Kurulu santraller

Santralin Adı	Yer	Kurulu Güç	İşletmeye alınma tarihi	YEKDEM bitiş tarihi
Rüzgar				
Mersin RES	Mersin	62.7	2010	2020
Şah RES	Balıkesir	105	2011	2021
Taşpınar RES	Bursa	67.2	2020	2030
Güneş				
Erzurum GES	Erzurum	24.7	2018	2028
Çorum GES	Çorum	9.4	2017	2027

Kaynak: Galata Wind Enerji

Şirket Profili

Rüzgar santrallerinde kapasite 235 MW

49 yıllık üretim lisansına sahip rüzgar enerjisi santralleri sırasıyla Şah Rüzgar enerji santrali, Mersin Rüzgar enerji santrali ve Taşpınar Rüzgar enerji santralidir. Bandırma Balıkesir'de kurulu 105MW gücündeki Şah rüzgar enerji santrali 2011 yılında Mut Mersin'de kurulu 62.7MW gücündeki Mersin Rüzgar enerji santrali ise 2010 yılından bu yana faaliyettedir. 2010 yılı Mart ayında 11 türbin ile toplam 33MW olarak faaliyete geçen Mersin rüzgar enerjisi santralinin kapasitesi Şubat 2013'te 4 türbin daha devreye alınması ile birlikte artarak toplamda 42 MW'a ulaşmıştır. Aralık 2017'de ise 6 adet ek türbin devreye girmesiyle şu anki 62.7MW kurulu gücüne ulaşmıştır. 2011 yılında 31 türbin ile toplam 93 MW kapasite ile üretime başlayan Şah rüzgar enerjisi santralinin ise kurulu gücü Mayıs 2013'de devreye alınan 4 adet ek türbin sonucunda mevcut kapasitesi olan 105 çıkmıştır.

Nilüfer Bursa'da kurulu 67.2 MW gücündeki Taşpınar rüzgar enerjisi santrali ise 27 Ekim 2020 tarihinde 4.8MW'nin kısmi geçici kabulü yapılarak devreye alınmıştır. 31 12 2020 de 10 adet türbinin montajı tamamlanan santral 2021 Mart ayı itibarı tam kapasiteye devreye alınmıştır.

Güneş santrallerinde kapasite 34 MW

Lisanssız elektrik üretimi kapsamında faaliyet gösteren güneş santralleri ise Çorum'da 9.36 megawatt kurulu güç ve Erzurum'da 24.7 megawatt kurulu güç ile Çorum güneş enerjisi santrali 19 Aralık 2017 tarihinde Erzurum Güneş enerjisi santrali ise 2018 ve 2019 yıllarında devre alınmışlardır.

2020 yılında elektrik üretiminin tamamı YEKDEM kapsamında satılmıştır

2018, 2019 ve 2020 yıllarında Şirket üretmiş olduğu elektriğin tamamını YEKDEM kapsamında satmıştır. 2020 yılı içerisinde YEKDEM kapsamında ürettiği elektriği 73 dolardan satan Mersin rüzgar enerjisi santrali, 2020 yılı sonu itibarıyla YEKDEM'den çıkmış ve ürettiği elektriği gün öncesi piyasada oluşan fiyat üzerinden satmaya başlamıştır.

Şah rüzgar enerjisi santrali YEKDEM den 2021 yılı sonu itibarıyla çıkacaktır. Halihazırda ürettiği elektriği 73 dolar fiyat ile satmaktadır. 2022 yılından itibaren ise ürettiği elektriğin satışını spot piyasada veya ikili anlaşma yoluyla yapabilecektir.

2020 yılında devreye giren Taşpınar rüzgar enerjisi santrali ise YEKDEM'den 2021 yılında yararlanmaya başlamış olup 2030 yılı sonuna kadar yararlanmaya devam edecektir. Taşpınar rüzgar enerjisi santralinde yerli üretim ekipman kullanıldığı için ilk 5 yıllık dönemde ürettiği elektriği 94 dolardan satabilecektir. Kalan 5 yıllık dönemde ise ürettiği elektriği 73 dolardan satabilecektir. Taşpınar Rüzgar enerji santrali YEKDEM süresi dolduktan sonra ürettiği elektriği spot piyasada ya da ikili anlaşma yoluyla satışını yapabilecektir.

Şirketin üç rüzgar santrali de mevcut durumda satışlarını dengeleme grubu kapsamında ikili anlaşmalar üzerinden satmakta olup dengeleme grubundan yukarıda bahsedilen satış fiyatları üzerine 9.75 TL prim almaktadır. Lisanssız güneş enerjisi santralleri için ise devre alınma tarihinden itibaren 10 yıllık YEKDEM süreleri başlamıştır. Çorum güneş enerji santrali 2027 yılı sonuna kadar, Erzurum Güneş enerjisi santrali ise 2028 yılı sonuna kadar ürettiği elektriği 133 dolar satış fiyatı ile bağlı olduğu bölgedeki dağıtım firması üzerinden şebekeye satabilecektir.

2020 tarihli resmi gazetede yayınlanan 7257 Elektrik Piyasası Kanunu ve bazı kanunlarda değişiklik yapılmasına dair kanunu uyarınca lisanssız santraller YEKDEM süresinin bitiminden itibaren kalan lisans süresi boyunca elektrik piyasasında oluşan saatlik piyasa takas fiyatının yüzde 15'inin YEKDEM mekanizması katkı bedeli olarak ödenmesi koşuluyla lisanslı üretim faaliyetine geçebilecektir. Bu kapsamda Çorum güneş enerjisi santrali ve Erzurum güneş enerjisi santralinin YEKDEM sürelerinin tamamlanmasının ardından Gün Öncesi Piyasada oluşan fiyatın %15'ini katkı bedeli olarak ödedikten sonra ürettikleri elektriği Gün Öncesi Piyasada oluşan fiyat üzerinden ya da ikili anlaşmalar yoluyla satışını yapabilecekleri değerlendirilmektedir. Ayrıca, lisanssız santrallerin katkı bedelini ödeyerek lisanslı santraller gibi 49 yıl lisans süresine sahip olacağı ve halihazırda göreceli olarak daha düşük olan sistem kullanım bedellerinden yararlanabilecekleri düşünülmektedir.

Değerleme Özeti

Galata Wind'in halka arz fiyatının tespitinde Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizi (İNA) eşit ağırlık verilerek kullanılmıştır.

Şirketin gelecek 10 yıl boyunca nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) yöntemi kullanarak indirgenmiştir. Buna göre:

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %14.90 olarak hesaplanırken risksiz getiri oranının %18.21, risk priminin %5.5, kaldıraçlı beta katsayısının 1.06, kaldıraçsız beta katsayısının 0.39, borçluluk oranı %68.30 ve vergi oranının %20 olmak üzere vergi sonrası borçlanma maliyeti %10.06 olarak hesaplanmıştır.
- Şirket gelirleri elektrik üretim gelirleri ile karbon kredisi gelirlerinden oluşmaktadır. Elektrik üretim gelirleri her santralin yıllık tahmini üretim miktarları ile o santralin ilgili yıllardaki elektrik satış fiyatlarının çarpımıyla hesaplanmıştır. Karbon kredisi gelirleri ise tahmini karbon kredisi satış hacimleri ile varsayılan karbon kredisi satış fiyatlarının çarpımıyla bulunmuştur.
- Şirketin 2020 yılındaki TL 332.4 mn olan net satışlarının 2021 yılında TL 439.6 mn'ye ve 2030 yılında TL 553mn'a ulaşması ve şirketin 2020 yılındaki TL 263.8 mn olan FAVÖK'ün 2021 yılında TL 344.6 mn'ye yükselmesini ve 2030 yılında TL 368.4 mn 'ye ulaşması öngörülmüştür,
- Böylece Galata Wind'in İNA yöntemine göre 31.12.2020 tarihi itibarıyla şirket değeri TL 3,244mn olarak hesaplanarak, 05.04.2021 tarihinde özsermaye değerini yansıtmayı amacıyla düzeltilmiştir. Bu kapsamda kullanılan 2021 yılı özsermaye maliyeti %24,1 dikkate alınarak özsermaye değeri 05.04.2021 tarihine getirilmiştir. Şirket, halka arz öncesinde TL 100mn temettü ödemesi yapacağından özsermaye değeri temettü ödemesi dikkate alınarak düzeltilmiştir.

Galata Wind için indirgenmiş nakit akımları analizinde TL 2,831mn, benzer şirket çarpanları analizinde TL3,876mn ve iki yöntemin eşit ağırlıklı ortalaması olarak da TL3,353mn özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda Şirket için hesaplanan halka arz öncesi TL 3.353 mn özsermaye değeri, Şirket'in mevcut 534.791.458 olan pay sayısına bölünerek birim pay değeri TL 6.27 bulunmuştur. Bu birim pay değerine %19 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı TL 5.06 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İndirgenmiş nakit akımı analizi	2.830.692.480	50%
Çarpan analizi	3.875.718.066	50%
Hesaplanan özsermaye (Ağ. Ort.)	3.353.205.273	
Ödenmiş sermaye	534.791.458	
Halka arz iskontosu öncesi pay başına fiyat (TL)	6,27	
Halka arz iskontosu	19%	
Halka arz satış fiyatı (TL)	5,06	

Finansal tablolar

Galata Wind Enerji

Gelir Tablosu (Bin TL)	2018	2019	2020
Hasılat	672,349	248,422	332,408
Satışların maliyeti	-541,120	-74,949	-88,706
Brüt kar	131,229	173,473	243,703
Genel yönetim giderleri	-10,807	-12,101	-14,144
Pazarlama giderleri	-1,573	-2,149	-3,101
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	35,265	20,035	52,371
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-7,678	-4,142	-4,522
Esas faaliyet karı	146,437	175,116	274,307
Finansman giderleri	-99,704	-91,050	-75,593
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı/(zararı)	46,733	84,066	198,715
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri/(gideri)	-13,240	-19,795	-42,358
Dönem vergi geliri/(gideri)	-619	-8,488	-27,296
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-12,621	-11,307	-15,062
DÖNEM KARI/(ZARARI)	33,493	64,270	156,357

FAVÖK	145,954	193,456	263,797
--------------	----------------	----------------	----------------

Bilanço (Bin TL)	2018	2019	2020
Dönen varlıklar	144,767	182,019	171,495
Nakit ve nakit benzerleri	44,909	132,678	66,125
Ticari alacaklar	84,772	24,056	35,015
Stoklar	0	1,661	1,665
Peşin ödenmiş giderler	1,741	1,514	2,220
Diğer dönen varlıklar	13,345	22,110	66,470
Duran varlıklar	1,091,985	1,096,627	1,449,124
Türev araçları	30,583	16,538	21,723
Finansal yatırımlar	50	50	100
Maddi duran varlıklar	294,697	386,398	849,662
Maddi olmayan duran varlıklar	312,182	325,209	319,686
Kullanım hakkı varlıkları	0	10,660	12,381
Diğer duran varlıklar	454,473	357,773	245,571
Toplam Varlıklar	1,236,752	1,278,646	1,620,619

Kısa vadeli yükümlülükler	176,014	98,856	302,494
Kısa vadeli borçlanmalar	122,443	86,127	257,481
Ticari borçlar	47,639	8,727	7,050
Türev araçları	0	0	32,936
Diğer borçlar	4,021	1,710	2,661
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1,911	2,293	2,366
Uzun vadeli yükümlülükler	343,592	398,909	390,887
Uzun vadeli borçlanmalar	272,121	316,386	293,154
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	983	749	897
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	70,488	81,774	96,837
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	717,146	780,881	927,237
Çıkarılmış sermaye	170,000	534,791	534,791
Paylara ilişkin primler/(iskontolar)	529,390	4,000	4,000
Geçmiş yıl karları/(zararları)	-27,835	165,370	216,113
Net dönem karı/(zararı)	33,445	64,270	156,357
Diğer	12,146	12,449	15,976
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	1,236,752	1,278,646	1,620,619

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.