

Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş.

27/01/2025

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

**HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ**

<b>Halka Arz Fiyatı</b>	12,14 TL
<b>Halka Arz Şekli</b>	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En iyi Gayret Aracılığı
<b>Halka Arz Dağıtım Yöntemi</b>	Eşit Dağıtım
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye</b>	500.000.000
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	577.000.000
<b>Halka Arz Miktarı Toplam Nominal</b>	115.500.000
<b>Sermaye Artırımı</b>	77.000.000
<b>Ortak Satışı</b>	38.500.000
<b>Ek Satış</b>	-
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	1.402.170.000
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	%20,02
<b>Tahsisat Grupları:</b>	
<b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara</b>	57.750.000 (%50)
<b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara</b>	46.200.000 (%40)
<b>Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara</b>	11.550.000 (%10)
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	28-29-30 Ocak
<b>BIST İşlem Kodu</b>	BIGEN
<b>Halka Arza İlişkin Taahhütler</b>	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

## 1. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Şirket ve bağlı ortaklarının finansal yapısının güçlendirilmesi ve finansman maliyetinin azaltılması: %35-45
- İnorganik büyümenin finansmanı: %20-25
- Elektrik enerjisi üretim kapasitesi artırımı: %15-25
- Yenileme yatırımları: %5-15
- İşletme sermayesi: %5-10

## 2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, Ersipahi Makina Sanayi A.Ş. unvanıyla 13.09.1978 tarihinde kurulmuştur. Şirket'in faaliyet konusu, enerji sektöründe güneş, rüzgar, gelgit, dalga, hidroelektrik, hidrojen, biyokütle ve jeotermal ısı gibi yenilenebilir kaynaklara dayalı elektrik üretimi ve ARGE ile benzeri faaliyetlerde bulunan şirketler kurulması; bu tür faaliyetlerde bulunan şirketlere yatırım yapılması, iştirak edilmesi, ortak olunması; danışmanlık hizmeti verilmesi; yenilenebilir kaynaklara dayalı elektrik enerjisi üretim tesisleri kurulması; üretilen elektrik enerjisinin ve kapasitenin her türlü müşteriye satılması, elektrik enerjisi üretimi sırasında ortaya çıkacak her türlü yan ürünün değerlendirilmesi, satışı ve pazarlanması; yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren güneş, rüzgar, biyokütle, jeotermal, hidrolik, hidrojen, dalga enerjilerinde faaliyet gösteren enerji santrallerinin imalatının yapılması; elektrik enerjisi ya da kapasitesinin ve bunların finansal ürünlerinin ticaretinin yapılması; uluslararası enterkonneksiyon şartı oluşmuş ülkelere veya bu ülkelerden elektrik enerjisi ihracatı veya ithalatı faaliyetlerinde bulunmak; yurt içinde ve yurt dışında bulunan elektrikli araçlar için şarj istasyonları kurulması, kiralanması ve işletilmesi; yenilenebilir kaynaklardan üretilen elektrik enerjisinin depolanması için üniteler ve tesisler kurulması, kiralanması, işletilmesi, geliştirilmesi ve bunların dağıtım sistemlerine bağlanması şeklindedir. Şirket, hali hazırda bağlı ortaklıklarının sahip olduğu Güneş Enerjisi Santralleri (GES) ile elektrik üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir. İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket bir adet Rüzgar Enerjisi Santrali (RES) üretim lisansına sahip bir şirketin %100 hissesinin sahibidir. Söz konusu RES'in yatırımı tamamlanmış olup 2025 yılı Ocak ayı içerisinde elektrik satışına başlanması hedeflenmektedir. Şirket bu minvalde yenilenebilir enerji alanındaki yatırımlarını arttırmayı hedeflemektedir. Bunun yanı sıra Şirket, Birleşim Başakşehir Akaryakıt ve Petrol Ürünleri Pazarlama A.Ş. unvanlı bağlı ortaklığı aracılığıyla akaryakıt satış işletmesine sahip olup akaryakıt satışı yapmaktadır. Şirket'in hali hazırda toplam doğrudan ve dolaylı olarak 18 adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Bu şirketlerden 16 tanesi elektrik enerjisi üretimi (15 tanesi GES üretimi, 1 tanesi RES üretim lisansına sahip) ile iştirak etmekte olup bir tanesi de akaryakıt satışı ile iştirak etmektedir. Bunlara ek olarak bir tanesi de lisanssız GES santrallerini bünyesinde bulunduran çatı şirkettir. Şirket'in lisanslı elektrik üretimi yapan 3 adet ve lisanssız elektrik üretimi yapan 12 adet bağlı ortaklığı bünyesinde izlenen ve konsolide finansal tablolarının en önemli unsuru olan enerji santralleri YEKDEM'e tabi olup, elektrik enerjisi üretimi yapan bu santrallerin ürettiği elektriği 10 yıl boyunca USD cinsinden satma hakkı bulunmaktadır. Şirket'in doğrudan ve dolaylı bağlı ortaklıklarının mevcut durum itibarıyla güneş enerjisi santrali toplam kurulu gücü (DC)103,3 MWp'dir.

**Şirket Sermayesinin Dağılımı:**

Ortağın Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Mesut ALTAN	A	42.500.000	8,50	42.500.000	7,37
	B	207.500.000	41,50	188.250.000	32,63
İdris ÇAKIR	A	42.500.000	8,50	42.500.000	7,37
	B	207.500.000	41,50	188.250.000	32,63
<b>Halka Açık Kısım</b>	<b>B</b>	-	-	115.500.000	20,02
<b>Sermaye</b>		<b>500.000.000</b>	<b>100,0</b>	<b>577.000.000</b>	<b>100,0</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**3. DEĞERLEME ÖZETİ**

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde İndirgenmiş İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizi yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 214.600.000 USD olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 500.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,00 iskonto ile 12,14 TL olarak hesaplanmıştır.

BIGEN - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (mUSD)	Ağırlık (%)
İNA	198,0	50
<b>Çarpan Analizi</b>		
Yurt Dışı Benzerler	198,8	25
BİST Benzer	263,7	25
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>214,6</b>	

<b>Değerleme Sonucu</b>	
<b>Nominal Sermaye Tutarı</b>	500.000.000 TL
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>	214.600.000 USD
<b>Halka Arz İskontosu</b>	%20,00
<b>02.01.2025 Tarihli USD/TL</b>	35,34
<b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>	12,14 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### 4. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 'nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi Yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemleri ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 214.600.000 USD olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,00 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 12,14 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

**EK 1: Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş. Özet Bilançolar**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	44.564.788	40.554.847	176.249.206	284.585.099
Ticari Alacaklar	3.154.143	13.199.967	57.716.315	128.827.858
Peşin Ödenmiş Giderler	1.039.799	54.943.502	24.881.196	61.730.525
Diğer Dönen Varlıklar	24.732.876	4.845.633	4.745.014	17.984.685
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>81.156.087</b>	<b>117.985.419</b>	<b>273.802.082</b>	<b>502.427.752</b>
Maddi Duran Varlıklar	1.041.076.583	1.453.572.161	3.494.667.667	4.156.005.861
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68.941.536	134.712.100	301.839.667	344.150.619
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	23.487.675	4.380.693	-	-
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>1.133.848.357</b>	<b>1.592.999.164</b>	<b>3.798.252.666</b>	<b>4.526.898.522</b>
<b>Aktifler</b>	<b>1.215.004.424</b>	<b>1.710.984.583</b>	<b>4.072.054.748</b>	<b>5.029.326.274</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.800.000	536.912	568.370	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	79.653.536	166.982.588	561.112.295	712.814.083
Ticari Borçlar	31.964.800	34.858.565	26.789.447	102.712.143
Diğer Borçlar	345.285.765	592.280.764	273.849.076	266.608.795
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>468.506.694</b>	<b>805.366.173</b>	<b>935.315.088</b>	<b>1.158.184.456</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	514.209.372	584.358.413	1.632.782.579	1.962.219.558
Ertelenen Vergi Yükümlülükleri	55.861.578	80.027.924	2.920.986	-
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>570.104.430</b>	<b>664.495.375</b>	<b>1.636.047.508</b>	<b>1.962.728.068</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>176.393.300</b>	<b>241.123.035</b>	<b>1.455.390.539</b>	<b>1.908.413.750</b>
<b>Pasifler</b>	<b>1.215.004.424</b>	<b>1.710.984.583</b>	<b>4.072.054.748</b>	<b>5.029.326.274</b>

**EK 2: Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş. Özet Gelir Tablosu**

(TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
<b>Hasılat</b>	92.476.590	376.504.554	607.655.840	415.685.442	844.650.302
<b>Brüt Kar</b>	46.539.477	139.854.955	233.083.678	184.243.804	321.215.405
<b>FAVÖK</b>	50.824.617	187.373.300	309.355.531	230.614.946	431.570.487
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	105.602.521	242.938.458	814.101.416	382.526.280	212.339.965
<b>Net Kar</b>	<b>99.187.443</b>	<b>233.945.270</b>	<b>776.505.228</b>	<b>\$53.368.231</b>	<b>215.352.818</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemelidir ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.