



AHLATCI DOĞAL GAZ DAĞITIM ENERJİ VE YATIRIM ANONİM ŞİRKETİ

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN

VARSAYIMLARA İLİŞKİN

DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE TARAFINDAN HAZIRLANAN

GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU

(01/01/2023-31/12/2023 Dönemi Finansal Tablolarına İlişkin)

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. Rapor Konusu ve Gerekçe:.....	3
2. Açıklamalar:	3
3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi:	3
4. 09.12.2022 Tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu: 3	
4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	3
4.2. Piyasa Çarpanları Analizi.....	4
5. Değerleme Sonucu	5
6. Projeksiyonlar ve Gerçekleşmeler.....	6

- 1. Rapor Konusu ve Gerekçe:** Ahlatcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji Ve Yatırım Anonim Şirketi'nin ("Ahlatcı Doğal Gaz" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi gereğince Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.
- 2. Açıklamalar:** Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.
- 3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi:** Ahlatcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji Ve Yatırım A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 168.500.000 TL'den 208.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 39.500.000 TL nominal değerli (B) grubu 39.500.000 adet pay ve mevcut ortak Ahlatcı Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 13.250.000 TL nominal değerli (B) grubu 13.250.000 adet pay olmak üzere toplam 52.750.000 TL nominal değerli 52.750.000 adet (B) grubu paylarının halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 09.12.2022 tarihli toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 66,00 TL Sabit Fiyatla Talep Toplama işlemleri 14-16 Aralık 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Halka Arz Özet Bilgileri	
1 Adet Nominal Fiyatın Halka Arz Fiyatı (TL)	66,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	52.750.000
Brüt Halka Arz Geliri (TL)	3.481.500.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- 4. 09.12.2022 Tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu:** 09.12.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan 02.12.2022 tarihli Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS kapsamında DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş tarafından denetimden geçirilmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.06.2022 tarihli bağımsız denetim raporlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır. Ahlatcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji Ve Yatırım A.Ş'nin Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinden belirtilen değerlendirme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizine %80 ağırlık verilmiştir.
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizine %20 ağırlık verilmiştir.
- **Maliyet yaklaşımı:** Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış olmakla birlikte, değer tespitinde kullanılmamıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Ahlatcı Doğal Gaz'ın esas faaliyet konusu doğal gaz toptan ve perakende dağıtım ve satışı yapmak için kurulmuş veya kurulacak olan bağlı ortaklıklarının sermaye ve yönetimine katılmaktır. Bunun yanı sıra, Şirket, sahip olduğu bağlı ortaklıklara operasyonel ve danışmanlık hizmetleri vermektedir. Şirket bağlı ortaklıkları vasıtasıyla doğal gaz dağıtım faaliyeti gerçekleştirmektedir. Bağlı ortaklıkları gaz şebekesi

altyapısına yatırım yapmakta ve faaliyet yetkisine sahip olduğu şehirlerdeki abonelerine gaz dağıtım hizmeti sağlamaktadır.

İNA yöntemi kapsamında Şirket bünyesindeki doğal gaz dağıtım şirketlerinin lisans dönemlerinin sonuna kadar nakit akışları tahmin edilmiştir. Buna ek olarak, Enerya Enerji A.Ş.'nin solo bazda nakit akışları tahmin edilmiş ve söz konusu bağlı ortaklıkların tahmini nakit akışları gerekli düzeltmelere tabi tutularak Ahlatıcı Doğal Gaz'ın konsolide nakit akışlarına ulaşılmıştır. Şirket gelirlerinin ve giderlerinin TL cinsinden olması nedeniyle İNA yöntemi kapsamında TL bazlı değerlendirme çalışması yapılmıştır.

Şirket'in başlıca hasılat kalemleri Doğal Gaz Satışları, Taşıma Hizmet Gelirleri, Abone Bağlantı Bedelleri Gelirleri, Münferit Bağlantı Bedelleri Gelirleri ve Diğer Satış/Hizmet Gelirleridir. Çalışma şirketin geçmiş verileri ışığında, Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu abone sayısı, yatırım, tüketim hacmi projeksiyonları ile birlikte EPDK tarafından gaz satışlarının belirlenmesinde kullanılan metodoloji dikkate alınarak hazırlanmıştır.

Şirket bünyesindeki her bir doğal gaz dağıtım şirketinin doğal gaz satış gelirleri, hesaplanan sistem kullanım bedelleri ile ilgili tarife dönemi yılı için Şirket beklentileri doğrultusunda öngörülen tüketim miktarlarının çarpılmasıyla bulunan tutarın doğal gaz alım maliyetine eklenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Hasılat ve yatırım projeksiyonlarının yanı sıra, bu kalemler ile satışların maliyeti, faaliyet giderleri, amortisman giderleri, net işletme sermayesi, güvence bedeli ve varlık tabanı projeksiyonları da yapılmıştır.

Değer tespit çalışmasında, Şirket bünyesinde yer alan her bir doğal gaz dağıtım şirketinin lisans dönemleri boyunca nakit akışı yaratacağı, lisans döneminin bitişinin ardından ise lisanslarının yenilenmeyeceği varsayılmıştır. Bu doğrultuda, Şirket için yapılan İNA modelinde Şirket için sadece projeksiyon dönemi firma değeri tahmin edilmiş, öte yandan devam eden değer tahmini yapılmamıştır. Buna göre, İNA çalışması sonucunda Ahlatıcı Doğal Gaz için 12.074.004.059 TL Firma Değerine ulaşılmıştır. Söz konusu Firma Değerinden Şirket'in 30.06.2022 sonu itibarıyla net borç pozisyonu düşülerek 30.06.2022 itibarıyla 11.451.119.583 TL Özsermaye Değeri hesaplanmıştır. Söz konusu Özsermaye Değeri, 2022 yılı Özsermaye maliyeti ile düzeltilerek 02.12.2022 itibarıyla 12.577.559.152 TL Özsermaye Değeri'ne ulaşılmıştır.

4.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "Firma Değeri/Net Satışlar(FD/Satış)", "Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK)", "Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)" ve "Fiyat/Kazanç (F/K)" çarpanları incelenmiştir.

Şirket'in esas faaliyet konusunun doğal gaz dağıtım olması ve bu yönüyle net satış gelirlerinin gerek operasyonel gerekse de net karlılığının ana yönlendiricisi olması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında sadece "FD/Satış" çarpanının kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin güncel firma değerleri ile son 12 aylık net satış gelirin göre hesaplanan FD/Satış çarpanı kullanılmıştır. Yurt dışında doğal gaz faaliyeti olan şirketler seçilirken, yurt içinde Borsa'da işlem gören doğal gaz faaliyetiyle uğraşan şirket sayısının az olması nedeniyle sektörel olarak Şirket'e yakın olduğu düşünülen BIST Elektrik Endeksi'nde yer alan şirketler dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak, Çarpan Analizine göre Şirket için ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 15.444.965.718 TL olarak tespit edilmiştir.

5. Değerleme Sonucu

Ahlatıcı Doğal Gaz için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve arpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmıştır.

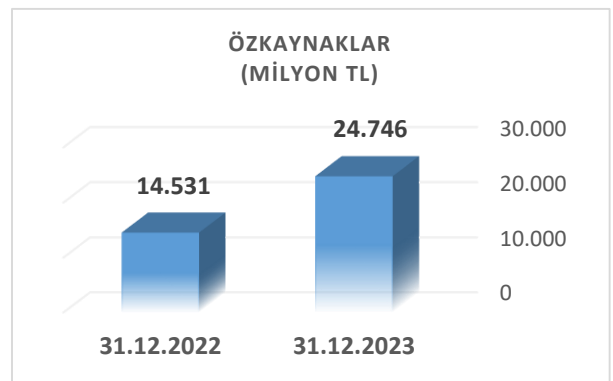
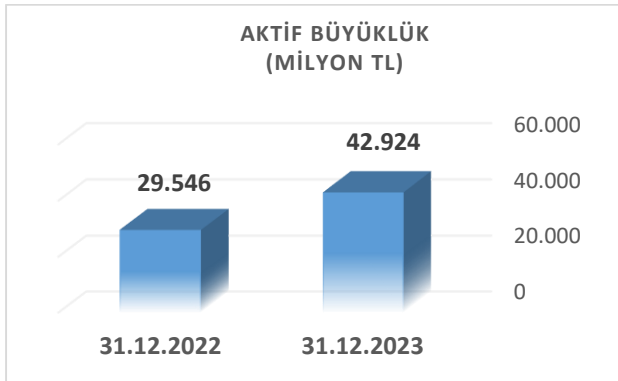
Doğal gaz dağıtım şirketi olarak şirket'in gelecek dönem nakit akımlarının öngörülebilirliğinin yüksek olduğu düşünüldüğünden İNA yönteminden gelen değere %80 ile yüksek ağırlık verilirken, arpan Analizinden gelen değere %20 ile daha düşük ağırlık verilerek temkinli bir yaklaşım sergilenmiştir. Buna göre, ağırlıklandırılmış Halka Arz ncesi zsermaye Değeri 13.151.040.465 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu Halka Arz ncesi zsermaye Değerine %15,43 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 11.121.834.922 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu zsermaye Değerine ulaşılmış olup, 30.06.2022 sonu itibarıyla 168.500.000 TL seviyesindeki denmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 66,00 TL olarak tespit edilmiştir.

Ahlatıcı Doğal Gaz- Değerleme zeti	zsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İNA Yöntemi	12.577.559.152	80%
Çarpan Analizi	15.444.965.718	20%
Ağırlıklandırılmış zsermaye Değeri(TL)	13.151.040.465	

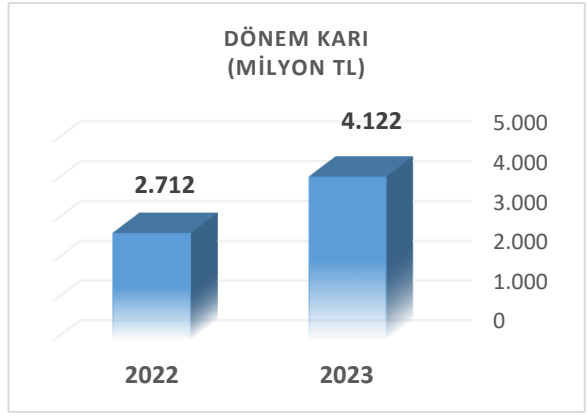
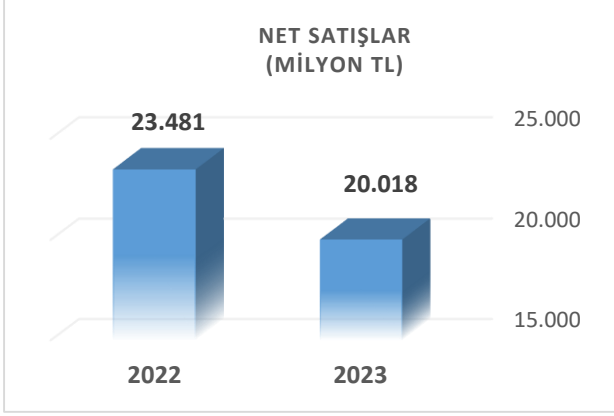
Ahlatıcı Doğal Gaz- Değerleme Sonucu	
Halka Arz ncesi Sermaye Değeri (TL)	13.151.040.465
Ödenmiş Sermaye(TL)- 30.06.2022 itibarıyla	168.500.000
Halka Arz ncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	78,05
Halka Arz İskonto Oranı	15,43%
Halka Arz İskontolu zsermaye Değeri (TL)	11.121.834.922
Halka Arz Fiyatı (TL)	66,00

Kaynak: Vakıf Yatırım

şirketimizin aktif büyüklüğü 31.12.2022 itibarıyla 29.546.314.335 TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2023 itibarıyla 42.924.055.942 TL'ye ulaşmıştır. şirketimizin özkaynakları ise 31.12.2022 itibarıyla 14.530.862.709 TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2023 itibarıyla 24.746.258.253 TL'ye yükselmiştir.



şirketimizin dönem karı 2022 yılında 2.711.779.448 TL olarak gerçekleşmiş olup, 2023 yılında 4.121.776.352 TL'ye yükselmiştir.



Şirketimizin hasılatı ise, 2022 yılında 23.481.276.300 TL olup, 2023 yılında 20.018.347.385 TL olarak gerçekleşmiştir. Hasılat tutarındaki düşüşte, ilgili dönem içerisinde 144 sayılı Doğal Gaz Tüketimine İlişkin Sistem Kullanım Bedelleri Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname)'nin 1 Mayıs 2023 tarih ve 32177 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmesi etkili olmuştur. Kararnamenin "Sistem kullanım bedellerinin karşılanması" başlıklı 2 nci maddesinin birinci fıkrası "(1) Konut, ibadethane ve cemevi abonelerinin 24/4/2023 (bu tarih dâhil) tarihinden 31/5/2023 (bu tarih dâhil) tarihine kadar olan ilk fatura tahakkukları kapsamındaki sistem kullanım bedellerinin tamamı ile 1/5/2024 tarihine kadar tahakkuk edecek sonraki faturalarda 25 Sm³'e kadar olan doğal gaz tüketimine ilişkin sistem kullanım bedelleri Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı bütçesinden karşılanır." hükmünü içermektedir. Bu kapsamda, kararnamede belirtilen tarih aralığında konut, ibadethane ve cemevi abonelerinin tüketimlerine ilişkin doğal gaz alım maliyetleri için BOTAŞ ile mahsuplaşma yöntemi uygulanırken, ilgili tüketimlerin tarife bedeli (sistem kullanım bedeli/kar marjı) tüketiciler yerine Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından karşılanarak Doğal Gaz Dağıtım Şirketlerine ödenmiştir. Dolayısıyla, 2023 yılı Mayıs ayındaki konut, ibadethane ve cemevi tüketimlerinin tamamı ile Aralık 2023 sonuna kadar olan dönemdeki ilk 25 m³'lük tüketimlerinin alım maliyetleri Doğal Gaz Dağıtım Şirketlerinin hasılatına da dahil olmamıştır ve "Net Satışlar" kalemi 2022 yılına göre azalış kaydederek 2023 yılında 20.018.347.385 TL olarak gerçekleşmiştir.

6. Projeksiyonlar ve Gerçekleşmeler

Aşağıdaki tabloda Ahlatıcı Doğal Gaz'ın Fiyat Tespit Raporunda verilen 2023 yılı projeksiyonları ve 2023 yılı sonu itibarıyla gerçekleştirmeleri ve gerçekleşme oranları verilmektedir.

(Milyon TL)	Gerçekleşme 2022 /12	Gerçekleşme 2023 /12	Tahmin 2023 Yıllık	Gerçekleşme Oranı (%)
Satışlar	23.481	20.018	15.222	132%
Brüt Kar	1.679	1.469	1.916	77%
FAVÖK*	1.914	1.471	1.213	121%
Dönem Karı/Zararı	2.712	4.122	835	493%

*FAVÖK= Brüt Kar – (Faaliyet Giderleri + Amortisman ve İtfa Giderleri)

Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirketimizin ilettiği tahminler doğrultusunda oluşturulmuş 01.01.2023 – 30.12.2023 dönemine ait projeksiyonlara göre gerçekleştirmeler karşılaştırıldığında;

Satışlar, FAVÖK ve Dönem Karı/Zararı kalemleri yapılan tahminlerin üzerinde gerçekleşmiş olup, beklentilerin üzerinde performans gösterilmiştir.

Diğer taraftan, Şirket'in Brüt Kar kalemindeki gerçekleşme ise yapılan tahminin altında kalınarak %77 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı için yapılan projeksiyonlarda; satışların maliyetindeki artışın satış

gelirlerindeki artıştan daha yüksek olacağının öngörülmesi sebebiyle Brüt Kar kalemindeki tahmine ulaşamamıştır.

Saygılarımızla,

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji Ve Yatırım Anonim Şirketi

Denetim Komitesi