

NATUREL YENİLENEBİLİR ENERJİ  
TİCARET ANONİM ŞİRKETİ



FİYAT TESPİT RAPORU

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

10.07.2019

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkezi: Büyükdere Cad. Metro City Kat: 6  
No: 17/1 K. 17 34330 Levent Beşiktaş/İSTANBUL  
Boğaziçi Kurumlar v.D.854 053 3771  
Tic. Sic. No: 358936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

## 1. YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu raporun amacı, Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş. ("Naturel Enerji", "Şirket", "İhraççı") ile Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") arasında imzalanmış olan halka arza aracılık ve yüklenim sözleşmesi kapsamında, Şirket değerini rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ' i dikkate alınarak hazırlanmıştır.

SPK' nun Seri: VIII No: 35 "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri saklı kalmak üzere, Kurulun SPK' nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verilmesi için gereken şartlar yerine getirilmiştir.

Naturel Enerji; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına Yenilenebilir enerji santralleri yapan EPC (mühendislik, tedarik, kurulum) şirkettir. Müteahhit firma olarak tüm mühendislik, üretim, montaj ve teslim işlemlerini kendisi üstlenmektedir. Şirketin faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3.maddesinde "Şirket, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretmek amacıyla; elektrik üretim santralleri kurulması, kurulan santrallerin işletilmesi, üretilen elektrik enerjisinin ticareti ile iştigal eder." şeklinde belirtilmiştir. Şirket fiili olarak müşterilerine anahtar teslim güneş ve rüzgar enerji santralleri kurmakla beraber, sermayesinin tamamına sahip olduğu şirketler aracılığı ile kendi kullanımı için de enerji santralleri kurmaktadır.

Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, aşağıdaki giriş sonrasında iki ana başlık altında açıklanmıştır.

### 1. Yenilenebilir Enerji Müteahhittliği, EPC (Taahhüt)

Şirket' in bu kapsamda müşterilerine sunduğu hizmetler şu şekildedir.

- Yer Seçimi Hizmetleri
- Lisans Alım Hizmetleri
- Proje geliştirme ve Mühendislik Hizmetleri
- Arazi Edinimi Hizmetleri
- Meteorolojik Ölçüm Hizmetleri
- Santral Bileşenleri Temini
- Anahtar Teslimi Yenilenebilir Enerjisi Santrali Kurulum (EPC) Hizmetleri
- İletim ve Dağıtım Şebekeleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Şalt Sahaları, Trafo Merkezleri ve Dağıtım Merkezleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Şebeke Bağlantısı Hizmetleri

Naturel Enerji bugüne kadar yurtiçinde kendi için projelendirip yapımını gerçekleştirdiği 21,7 MW dahil olmak üzere toplam 40 MW kadar Güneş Enerji Santralini projelendirerek yapımını, ya da sadece projesini geliştirmiş ve santrallerin kurulumunu tamamlayarak üretime almıştır. Ayrıca, Enerji Nakil Hattı tesislerinin projelendirilmesi, Trafo Merkezi, Şalt Sahası, Dağıtım Merkezi projelendirme ve yapımını üstlenmiştir.

## 2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

Ülkemiz Güneş Enerjisinden elektrik üretimi için avantajlı bir konuma sahip bulunmaktadır. Yenilenebilir Enerjinin, özellikle Güneş enerjisinin zamanla çoğu geleneksel enerji kaynağının yerini alabileceğine inanan Naturel Enerji, yaşanabilir çevre için güneş enerjisine yatırım yapmaktadır. Naturel Enerji yurtiçinde 21.7 MWp işletmede olan 18.6 MWac kurulu elektrik gücüne sahip olan 21.7 MWp kapasiteli santralleri ile sektörde üretim tarafında da yerini almıştır.

Şirket, sermayelerinin tamamı kendisine ait olan, iki adet alt şirketi ile toplam 21.718 kwp lisanssız üretim kapasitesine sahip Güneş Enerji Santralleriyle elektrik üreterek satmaktadır. Bu santraller 2017 yılında üretime başlamıştır. Şirket tüm bu faaliyetlerini halen 26 adet personel ile yürütmektedir. Şirket merkezi Ankara'da bulunmaktadır. Elektrik üretim santrallerinin tamamı Ankara ilçelerinde bulunmaktadır.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanunu, Yenilenebilir Enerji Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kwh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlamıştır. Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye'de Haziran 2019 itibarı ile yaklaşık 5300 MW Güneş Santrali devreye alınmış ve tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

Naturel Yenilenebilir Enerji A.Ş bünyesinde bulunan 19 adet santral 5346 sayılı YEK kanunu, 6094 sayılı değişiklik hususunda kanun, 18 Kasım 2013 tarihli Bakanlar Kurulu kararı ve Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde projelendirilmiş, inşa edilmiş, kabulü yapılmış ve işletilmektedir.

Bu Fiyat Tespit Raporu, SPK' nun III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Naturel Enerji' nin faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak yapılan değerlendirme çalışmasında "**Pazar Yaklaşımı**" yöntemi kullanılmış ve Şirket değeri **181.404.185 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 25.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **7,26 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **% 20** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **5,80 TL** olarak belirlenmiştir. Tespit edilen değer in makul ve adil olduğu görüşündeyiz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez Büyükdere Cad. Metro City B Blok  
No:171 Kat:12 34330 Levent - Şişli/İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854/09/2007  
Tic. Sic. No:358936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

## 2) DEĞERLEME ÇALIŞMASI

### a) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar

Değerleme çalışması; SPK' nun Seri: VIII No:45 sayılı Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ' i dikkate alınarak hazırlanmıştır.

Bu çalışma, Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Naturel Enerji için değerlendirme ve fiyat tespit çalışması; 2016, 2017 ve 2018 yılsonu ve 2019/3 aylık dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tablolarına dayanılarak hazırlanmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan bu faktörlerin hepsini dikkate alarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- ✓ Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Değerleme çalışmasında, değerlendirilmeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer

kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.

- ✓ Bu raporda kullanılan tüm bilgiler Şirket yönetimi tarafından sağlanmış doğru olduğu kabul edilen bilgilerdir.
- ✓ Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.
- ✓ Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.

#### b) Sınırlayıcı koşullar

Hazırlanan bu rapor, Naturel Enerji tarafından, Metro Yatırım'a verilen ve kamuya açık bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliği teyit edilmiştir. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

Metro Yatırım, Şirket tarafından sağlanan projeksiyonları temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.

Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Metro Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarı ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

### 3.ŞİRKET PROFİL ÖZETİ:

#### Faaliyet Konusu:

Şirket, 2009 yılında Naturel-1 Enerji ve Makine Sanayi Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. 2016 yılında Şirket Anonim Şirket olmuş ve ismini Naturel 1 Enerji Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirmiştir. 31.01.2019 tarihli genel kurul kararı ile Şirketin yeni unvanı Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş. olmuştur.

Naturel Enerji; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına Yenilenebilir enerji santralleri yapan EPC şirkettir. Şirketin faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3.maddesinde "Şirket, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretmek amacıyla; elektrik üretim santralleri kurulması, kurulan santrallerin işletilmesi, üretilen elektrik enerjisinin ticareti ile iştigal eder." şeklinde belirtilmektedir. Şirket fiili olarak müşterilerine anahtar teslim güneş ve rüzgar enerji santralleri kurmakla beraber, sermayesinin tamamına sahip olduğu şirketler aracılığı ile kendi kullanımı için de enerji santralleri kurmaktadır. Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, aşağıdaki giriş sonrasında iki ana başlık altında açıklanmıştır.

## 1. Yenilenebilir Enerji Mütcahhitliđi,

Ŗirket\* in bu kapsamda mütcahhtilerine sunduğu hizmetler Ŗu Ŗekildedir.

- Yer Seęimi Hizmetleri
- Lisans Alım Hizmetleri
- Proje geliŖtirme ve Mühendislik Hizmetleri
- Arazi Edinimi Hizmetleri
- Meteorolojik Ölęüm Hizmetleri
- Santral BileŖenleri Temini
- Anahtar Teslimi Yenilenebilir Enerjisi Santrali Kurulum (EPC) Hizmetleri
- İletim ve Dağıtım Ŗebekeleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Ŗalt Sahaları, Trafo Merkezleri ve Dağıtım Merkezleri Mühendislik ve Taahhüt Hizmetleri
- Ŗebeke Bağlantısı Hizmetleri

Ŗirketin kurulduğu 2009 yılı ile 2015 yılı arasındaki dönemde mütcahhtileri adına enerji projeleri hazırlayan Ŗirket, zaman iğerisinde enerji projelerinin mütcahhitliğini de yapar konuma gelmiŖtir. Ŗirket bu dönemde 721,9 MW RES projesi de hazırlamıŖtır. Ŗirket 2016-2018 yılları arasında kendi adına üretim yapmak üzere 21,7 MW GüneŖ Enerji santrali yapmıŖtır. Aynı dönemde mütcahhtileri adına da yaklaŖık 18,3 MW GES yapımını tamamlamıŖtır. Ŗirket, elektrik üretim ve satıŖ gelirlerinin %100'ünü Ankara'nın ilęelerinde geręekleŖtirilmektedir. Elektrik santral inŖaatları kapsamında yapılan mütcahhitlik hizmetlerinde ağırlıklı olarak İę Anadolu Bölgesinde santral inŖaatlarını tamamlamıŖtır. Ŗirket 2016-2018 yılları arasında Karadeniz Bölgesinde 7,4 MW, İę Anadolu Bölgesinde 30,5 MW, Güney Dođu Anadolu Bölgesinde 2 MW GüneŖ Enerji Santralinin yapımını tamamlamıŖtır.

Naturel Enerji bugüne kadar yurtiçinde kendi için projelendirip yapımını geręekleŖtirdiđi 21,7 MW dahil olmak üzere toplam 40 MW kadar GüneŖ Enerji Santralini projelendirerek yapımını, ya da sadece projesini geliŖtirmiş ve santrallerin kurulumunu tamamlayarak üretime almıŖtır. Ayrıca, Enerji Nakil Hattı tesislerinin projelendirilmesi, Trafo Merkezi, Ŗalt Sahası, Dağıtım Merkezi projelendirme ve yapımını üstlenmiŖtir.

## 2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

Ülkemiz GüneŖ Enerjisinden elektrik üretimi için avantajlı bir konuma sahip bulunmaktadır. Yenilenebilir Enerjinin, özellikle GüneŖ enerjisinin zamanla çoğu geleneksel enerji kaynağının yerini alabileceğine inanan Naturel Enerji, yaŖanabilir çevre için güneŖ enerjisine yatırım yapmaktadır. Naturel Enerji yurtiçinde toplam 21,7 MWp kurulu elektrik gücüne sahip olan ve toplam 18.6 MWac çıkıŖ kapasiteli santralleri ile sektörde üretim tarafında da yerini almıŖtır.

Ŗirket, sermayelerinin tamamı kendisine ait olan, iki adet alt Ŗirketi ile toplam 21.718 kwp lisanssız üretim kapasitesine sahip GüneŖ Enerji Santralleriyle elektrik üreterek satmaktadır. Bu santraller 2017 yılında üretime baŖlamıŖtır. Ŗirket tüm bu faaliyetlerini halen 26 adet personel ile yürütmektedir. Ŗirket merkezi Ankara'da bulunmaktadır. Elektrik üretim santrallerinin tamamı Ankara ilęelerinde bulunmaktadır.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İliŖkin Kanunu, Yenilenebilir Enerji Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında

Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kwh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlamıştır. Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye'de Haziran 2019 itibarı ile yaklaşık 5300 MW Güneş Santrali devreye alınmış ve tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

Naturel Yenilenebilir Enerji A.Ş bünyesinde bulunan 19 adet santral yukarıda belirttiğimiz 5346 sayılı YEK kanunu, 6094 sayılı değişiklik hususunda kanun, 18 Kasım 2013 tarihli Bakanlar Kurulu kararı ve Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde projelendirilmiş, inşa edilmiş, kabulü yapılmış ve işletilmektedir.

Şirket sermayesinin tamamı kendisine ait olan Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. ve Angora Elektrik Üretim A.Ş.'nin altında bulunan 13 adet bağlı ortaklıklarına ait lisanslar ile üretim yapmaktadır. Bu şirketler;

<b>ANGORA ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. ALTINDA BULUNAN SANTRAL BİLGİLERİ</b>			
<b>FİRMA ADI</b>	<b>ADRES</b>	<b>Kurulu Güç kwp</b>	<b>Üretim Gücü kwe</b>
Agah Enerji Ürt. San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Akyurt İlçesi Karacalar Köyü	3.129,84	2.664
Saf Akçe Enerji Ürt. San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Akyurt İlçesi Karacalar Köyü	3.576,96	2.997
Ulus Enerji Ürt. San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Akyurt İlçesi Karacalar Köyü	3.576,96	2.997
<b>TOPLAM :</b>		<b>10.283,76</b>	<b>8.658</b>

<b>ESENBOĞA ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. ALTINDA BULUNAN SANTRAL BİLGİLERİ</b>			
<b>FİRMA ADI</b>	<b>ADRES</b>	<b>Kurulu Güç kwp</b>	<b>Üretim Gücü kwe</b>
Ysf Enerji Ürt. San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Akyurt İlçesi Yeşiltepe Mah.	3.576,96	2.997
Snl Enerji Ürt. San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Akyurt İlçesi Yeşiltepe Mah.	3.576,96	2.997
Margün 13 Enerji Ürt. San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Kizilcahamam İlçesi Pazar Mah.	1.170,24	999
Energes 1 Enerji San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Kazan İlçesi Çalta Mah.	1.036,80	990
Energes 9 Enerji San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Kazan İlçesi Çalta Mah.	1.036,80	990
Berrak Ges 1 Enerji San. Ve Tic.A.Ş.	Ankara İli Kazan İlçesi Çalta Mah.	1.036,80	990
<b>TOPLAM :</b>		<b>11.434,56</b>	<b>9.963</b>

Şirketin 13 adet bağlı ortaklığı olmakla birlikte, Margün Enerji Üretim San. ve Tic. A.Ş. ile Margün1 Enerji San. ve Tic. A.Ş. gayri faal durumdadır.

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Merkaz: Büyükdere Cad. Metro City 1 Blok  
No:17 K:17 34730 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854 00000000000  
Tic. Sic. No 368936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

Finansal tablo dönemleri itibariyle satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına ilişkin tabloya aşağıda yer verilmektedir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.03.2019	%	31.03.2018	%	31.12.2018	%	31.03.2017	%	31.03.2016	%
Elektrik Üretim	3.847.031	16,42	121.239	1,56	14.074.371	67,98	1.590.279	2,55	-	0
Enerji Müteahhitliği	19.584.018	83,58	7.645.363	98,44	6.629.268	32,02	60.708.271	97,45	11.380.567	100,00
<b>TOPLAM</b>	<b>23.431.049</b>	<b>100,00</b>	<b>7.766.602</b>	<b>100,00</b>	<b>20.703.639</b>	<b>100,00</b>	<b>62.298.550</b>	<b>100,00</b>	<b>11.380.567</b>	<b>100,00</b>

Şirketin 31.03.2018 Enerji müteahhitlik geliri ile 31.12.2018 tarihleri arasındaki Enerji müteahhitlik geliri arasındaki uyumsuzluğun sebebi; şirket 2018 yılında müşterisi için yapımına başladığı Energes 1, Energes 9 ve Berrak Ges enerji santrallerini Haziran 2018 tarihinde satın almıştır. Bu nedenle Haziran 2018 sonrasına isabet eden yapım maliyetleri ve grup için satın almaları UFRS tablolarında eliminasyona tabi tutulduğundan 31.12.2018 mali tablolarında müteahhitlik gelirinden çıkarılmıştır.

#### Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir. Şirkette dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (31/01/2019)			Son Durum 10.07.2019		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Yusuf Şenel	25.000.000	100,00	100,00	25.000.000	100,00	100,00
<b>TOPLAM</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

#### Sermayeyi temsil eden paylar hakkında bilgi:

Sermayeyi Temsil Eden Paylar Hakkında Bilgi					
Grubu	Nama/ Hamiline	İmtiyazların Türü	Bir Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
A	Nama	Var*	1	3.000.000	12,00
B	Hamiline	Yok	1	22.000.000	88,00
<b>TOPLAM:</b>				<b>25.000.000</b>	<b>100,00</b>

\*Şirketin çıkarılmış sermayesi 25.000.000 TL olup, 3.000.000 TL nominal değerli paylar A grubu, 22.000.000 TL nominal değerli paylar B grubu'dur. Şirketin işleri ve idaresi Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu hükümlerince seçilecek en az altı, en çok sekiz üyeden oluşan bir Yönetim Kurulu

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok  
No:171 Kat:17 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854 000  
Tic. Sic. No:358938 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr



tarafından yürütülür. Yönetim kurulu üye sayısının 6 veya 7 üyeden oluşması durumunda 3 üyesi A Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Yönetim kurulu üye sayısının 8 kişiden oluşması durumunda 4 üyesi A Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Kalan yönetim Kurulu üyeleri B Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Olağan ve olağanüstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan hissedarların veya yetkililerin her bir A Grubu pay için onbeş oyu, her bir B Grubu pay için bir oyu vardır.

## Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret Anonim Şirketi, Enerji sektöründe fırsatlar oluştuğu görüşüyle, hem bu yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmek, hem de borçlarının bir kısmını kapatmak suretiyle finansal yapısını güçlendirmek için halka arz kararı almıştır.

Şirket' in 10/07/2019 Tarih ve 2019/30 no' lu Yönetim Kurulu Kararı ile Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret Anonim Şirketi'nin planlanan halka arzı, sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecektir. Yönetim Kurulu'nun 10/07/2019 tarihinde aldığı 2019/31 sayılı karar ile sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin aşağıdaki gibi kullanılması planlanmaktadır;

## Halka arzdan beklenen net gelir ile;

**1. Kısa Vadeli Borçlanmalar ve Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımlarının Kapatılması:** Halka arz fon giriş miktarı fiyat tespit raporu ile belirlenecek olmasına rağmen şirketimiz girmesi muhtemel fonun %25'ini ile; Kısa Vadeli Banka Kredileri ve Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısımlarını kapatmayı planlanmaktadır. Bu sayede nispeten yüksek faizli kredilerini kapatılarak faiz yükünün azaltılması ve Şirketin finansal yapısının güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

**2. Enerji Sektöründeki Yeni Yatırım Fırsatlarının Değerlendirilmesi:** Şirketimiz girmesi muhtemel fonun kalan %75'ini ise Güneş Enerjisi sektöründeki yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmek için gerekli satın almaların yapılmasında kullanmayı planlanmaktadır.

## FİNANSAL TABLOLAR:

Naturel Enerji Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2016, 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018 ve 31.03.2019 Tarihli Finansal Durum Tabloları (Bilanço)  
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.03.2019	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.12.2018	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.12.2017	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.12.2016
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>35.494.588</b>	<b>17.615.409</b>	<b>19.293.085</b>	<b>10.527.020</b>
Nakit ve nakit benzerleri	555.762	695.978	1.356.515	6.895.913
Ticari Alacaklar	28.736.931	7.141.315	5.395.891	736.977
Diğer Alacaklar	740.215	6.042.045	7.601.945	804.003
Peşin Ödenmiş Giderler	1.810.304	1.632.739	2.845.240	390.406
Stoklar	179.122	179.122	57.122	947.377

Diğer Dönen Varlıklar	3.472.254	1.924.210	2.036.373	752.346
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>251.136.678</b>	<b>247.998.903</b>	<b>73.346.668</b>	<b>30.526.162</b>
Finansal Yatırımlar	100.000	100.000	500.000	196.250
Ticari Alacaklar	-	-	2.818.259	-
Diğer Alacaklar	572.502	539.147	405.436	12.854
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	14.594.420	14.594.420	9.335.947	6.388.682
Maddi Duran Varlıklar	233.583.509	225.956.501	57.311.787	19.107.113
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.191.198	2.190.844	2.109.945	3.910.490
Peşin Ödenmiş Giderler	95.249	4.617.991	238.704	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	443.609	910.772
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>286.631.266</b>	<b>265.614.313</b>	<b>92.456.773</b>	<b>41.053.183</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>49.662.368</b>	<b>48.305.662</b>	<b>51.594.728</b>	<b>14.114.899</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.009.415	4.385.067	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	30.124.782	33.007.892	9.672.062	4.320.440
Diğer Finansal Yükümlülükler	205.210	139.070	249.705	121.817
Ticari Borçlar	9.968.194	6.215.078	36.410.301	7.963.326
Çalış. Sağl. Fayda Kaps. Borçlar	166.187	127.532	1.422.253	107.275
Ertelenmiş Gelirler	3.996.079	3.781.134	3.463.235	1.081.820
Kısa Vadeli Karşılıklar	17.287	17.795	34.931	6.353
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.889.133	632.094	342.241	513.868
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>126.908.519</b>	<b>109.566.787</b>	<b>34.184.746</b>	<b>29.577.051</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	94.666.216	81.041.658	32.244.640	18.405.252
Ticari Borçlar	-	-	1.796.119	11.093.155
Uzun Vadeli Karşılıklar	115.552	238.195	143.988	78.644
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	32.126.294	28.286.477	-	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	458	458	-	-
<b>Özkaynaklar</b>	<b>110.060.379</b>	<b>107.741.866</b>	<b>6.677.300</b>	<b>(2.638.767)</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>110.060.379</b>	<b>107.741.866</b>	<b>6.677.300</b>	<b>(2.646.672)</b>
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	20.000.000	10.000.000	2.500.000
Sermaye Düzeltme Farkları	274.000	3.211.250	-	-
Duran Varlık Değer Artış Fonu	84.372.957	84.989.049	-	-
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	1.013.087	465.064	169.402	24.999
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	(1.989.631)	(9.435.069)	(7.574.080)	(280.781)
Net Dönem Karı/Zararı	1.389.966	8.511.571	4.055.156	(4.890.645)
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>286.631.266</b>	<b>265.614.313</b>	<b>92.456.773</b>	<b>41.053.183</b>

Şirket 2019 yılında müşterisi adına Kütahya'da 9 MW GES santral yapımına başlamıştır. 2019 yılının ilk üç ayında santralin yapım oranına göre oluşan alacak Ticari Alacaklar kaleminde yükselişe sebep olmuştur

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkul: Büyükdere Cad. Metro City Bld.  
No:17/ K:5/34330 Levent - Beşiktaş/İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854 015 44 11 11  
Tic. Sic. No:358936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

Naturel Enerji Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak 2016-31 Aralık 2016, 1 Ocak 2017-31 Aralık 2017, 1 Ocak 2018-31 Aralık 2018 ile 1 Ocak 2018-31 Mart 2018 ve 1 Ocak 2019-31 Mart 2019 Dönemlerine Ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

GELİR TABLOSU					
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ				
	01.01.2019-31.03.2019	01.01.2018-31.03.2018	01.01.2018-31.12.2018	01.01.2017-31.12.2017	01.01.2016-31.12.2016
Hasılat	23.431.049	7.766.602	20.703.639	62.298.550	11.380.567
Satışların Maliyeti	(5.188.985)	(5.658.651)	(7.730.425)	(52.664.272)	(9.053.154)
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>18.242.064</b>	<b>2.107.951</b>	<b>12.973.214</b>	<b>9.634.277</b>	<b>2.327.413</b>
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>18.242.064</b>	<b>2.107.951</b>	<b>12.973.214</b>	<b>9.634.277</b>	<b>2.327.413</b>
Genel Yönetim Giderleri	(1.385.256)	(1.973.996)	(6.378.348)	(4.413.231)	(1.768.337)
Pazarlama Giderleri	-	-	-	(199.958)	(181.308)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	164.671	1.931.443	9.540.954	36.373	2.914.278
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.452.673)	(1.878.028)	(1.070.749)	(2.731.050)	(5.182.412)
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>15.568.807</b>	<b>187.370</b>	<b>15.065.071</b>	<b>2.326.411</b>	<b>1.890.366</b>
<b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>15.593.072</b>	<b>286.666</b>	<b>23.891.680</b>	<b>2.326.698</b>	<b>(1.893.479)</b>
Finansman Gelirleri	1.660.536	-	11.336.353	8.572.878	499.034
Finansman Giderleri	(12.047.632)	(1.708.740)	(21.068.523)	(5.548.675)	(3.650.877)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>	<b>5.205.976</b>	<b>(1.422.074)</b>	<b>14.159.510</b>	<b>5.350.901</b>	<b>5.045.321</b>
- Dönem Vergi Geliri/Gideri	(22.956)	-	(882.417)	(1.509.034)	(463.962)
- Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	(3.793.054)	57.684	(4.765.522)	199.759	617.519
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.389.966</b>	<b>(1.364.390)</b>	<b>8.511.571</b>	<b>4.041.626</b>	<b>4.891.764</b>
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.389.966</b>	<b>(1.364.390)</b>	<b>8.511.571</b>	<b>4.041.626</b>	<b>4.891.764</b>
Pay Başına Kazanç	0,06	(0,07)	0,43	0,40	(1,96)

### 3. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" i ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan "Uluslararası Değerleme Standartları" na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
 Merkez: Büyükdere Cad. Metro City B Blok  
 No:11 Kat:17 34390 Levent / Şişli / İstanbul  
 Boğaziçi Kurumlar V.D.8546000000  
 Tic. Sic. No:368936 www.metroyatirim.com.tr  
 info@metroyatirim.com.tr

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Naturel Enerji'nin gelirlerinin makro ekonomi şartlarına da bağlı olarak dalgalı seyretmesi nedeniyle geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar yapılmadığı ve izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığından bu raporda da geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş ve indirgenmiş nakit akımları analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde, uygulanmamaktadır.

Buna göre Naturel Enerji'nin faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında; Naturel Enerji için yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" yöntemi kullanılmıştır.

### "PAZAR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

"Pazar Yaklaşımı" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) "Piyasa Değeri / Defter Değeri" (PD/DD)
- 2) "Fiyat / Kazanç" (F/K)
- 3) "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK)

oranları değerlendirilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir enerji santralleri yapmak ve elektrik üretimidir. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- (i) BİST-Ana Pazar,
- (ii) BİST-Enerji Sektörü,
- (iii) BİST- İnşaat-Bayındırlık Sektörü,
- (iv) Yurtdışı Benzer Şirketlerin

08.07.2019 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında Ana Pazar çarpanları ortalaması için yeterli sayıda örnek bulunduğundan Medyan kullanılmıştır. Ancak diğer sektör ve Şirketlerin ortalaması alınırken

az veri olduğu için aritmetik ortalama kullanılmıştır. Aritmetik ortalama alınırken, PD/DD için 10' un, F/K ve FD/Favök için 40' ın üzeri ve negatif sonuç veren rasyolar aşırı uç kabul edilmiş ve ortalamalara dahil edilmemiştir.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BİST- Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle, BİST-Enerji, BİST-İnşaat-Bayındırlık Sektörleri ile Yurtdışı benzer Şirketler ise Naturel Enerji' nin faaliyet konusu ile ilgili olduğu için değerlendirilmesine dahil edilmiştir. Yıldız Pazarda işlem gören Şirketler büyüklük olarak Naturel Enerji' den çok farklı ölçüğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dahil edilmemiştir.

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Verileri (TL)			
Net Kar*	Özkaynaklar**	FAVÖK*	Net Borç**
11.265.927	110.060.379	26.068.900***	126.449.861

\* 31.03.2019-31.03.2018 yıllıklandırılmış

\*\* 31.03.2019

\*\*\* Favök hesaplamasında; esas faaliyetlerden diğer gelirler, giderler kalemi artışı olduğundan hesaplamaya dahil edilmemiştir.

#### i) BİST-Ana Pazar

Değerlemede baz alınan BİST Ana Pazar şirketlerinin ortalama rasyoları aşağıdaki gibidir. Naturel Enerji' nin faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri hariç tutulmuş ve 130 adet Ana Pazar şirketi baz alınarak hesaplanmıştır.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Medyan	1,17	6,06	8,97
Şirket Değeri	128.770.643	31.545.838*	101.055.367
<b>Ortalama Şirket Değeri**</b>		<b>87.123.949</b>	

Kaynak: FİNNET

\*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaya dahil edilmiştir.

\*\* Yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

#### ii) BİST-Enerji Sektörü

Değerlemede baz alınan BİST Enerji Sektörü şirketlerinin rasyoları aşağıdaki gibidir.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
AKENR*	4,78	14,83	-
AKSEN*	0,80	4,09	23,03
AKSUE	6,93	64,64	-
AYEN	0,87	10,34	-
BMEK	0,99	17,90	-
ENJSA*	4,13	3,40	8,63
ÖDAS*	0,47	27,67	-
ZOREN*	4,13	7,03	53,12
<b>Ortalama</b>	<b>2,93</b>	<b>14,12</b>	<b>-</b>
Şirket Değeri	322.476.910	241.666.132**	-
<b>Ortalama Şirket Değeri***</b>		<b>282.071.521</b>	

Kaynak: Fimmet

\*Akenr, Aksen, Enjsa, Odas ve Zoren Yıldız Pazar' da işlem gördükleri için, değerlendirme harici tutulmuştur.

\*\*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaya dahil edilmiştir.

\*\*\* Yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

### iii) BİST-İnşaat ve Bayındırlık Sektörü

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
ANELE*	0,39	35,89	24,95
EDİP	0,20	12,96	2,36
ENKAI*	0,80	7,24	14,87
KUYAS	0,74		
ORGE	1,14	3,35	3,15
SANEL	2,82		
TURGG	1,22		
YAYLA	0,64	57,65	
YYAPI	0,18	3,96	24,44
<b>Ortalama</b>	<b>0,99</b>	<b>6,76</b>	<b>9,98</b>
<b>Şirket Değeri</b>	109.117.004	49.723.008**	112.471.506
<b>Ortalama Şirket Değeri***</b>	<b>90.437.173</b>		

Kaynak: Fimmet

\*Anele ve Enkai Yıldız Pazar' da işlem gördüğü değerlendirme harici tutulmuştur.

\*\*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaya dahil edilmiştir.

\*\*\* Yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

### iv) Yurtdışı Benzer Şirketler

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç
Sunrun Inc.	2,46	89,81	
Necoen S.A.	2,62	16,97	403,96
Azure Power Global Limited	1,73		
Innergex Renewable Energy Inc.	4,09	17,33	71,49
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	2,07	7,72	17,85
E.ON SE	3,41		6,37
Infigen Energy Limited	0,79	6,64	11,07
Vivint Solar Inc.	3,67		
TerraForm Power Inc.	1,52	16,92	
Pattern Energy Group Inc.	2,4	17,75	
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	3,63	25,89	28,1
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	2,46	32,84	407,48
<b>Ortalama</b>	<b>2,57</b>	<b>17,76</b>	<b>15,85</b>
<b>Şirket Değeri</b>	282.946.890	336.468.623*	178.536.781
<b>Ortalama Şirket Değeri**</b>	<b>265.984.098**</b>		

Kaynak: yahoo finance

\*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaya dahil edilmiştir.

\*\* Yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

**Sunrun Inc.;** Sunrun Inc., Amerika Birleşik Devletleri'nde konut güneş enerjisi sistemlerinin tasarımı, geliştirilmesi, montajı, satışı, mülkiyeti ve bakımını yapmaktadır. Aynı zamanda güneş enerjisi sistemleri ve panelleri, rafları gibi ürünleri ve müşterilere üretilen güneş kablolarını da satmaktadır. Şirket, ürünlerini çevrimiçi, perakende, kitle iletişim araçları, dijital medya, reklam, saha pazarlaması ve sevkiyat kanalları ile ortak ağ üzerinden tüketiciye doğrudan bir yaklaşımla pazarlamakta ve satmaktadır.

**Neoen S.A.;** Bağımsız bir enerji şirketi olan Neoen S.A., yenilenebilir enerji santrallerinin tasarımı, geliştirilmesi, finansmanı, inşaat proje yönetimi ve işletmesini yürütmektedir. Şirket güneş, rüzgar ve biyokütle enerji santralleri işletmektedir. Şirket, Fransa, Avustralya, El Salvador, Zambiya, Jamaika, Portekiz, Meksika, Mozambik, Finlandiya ve Arjantin'de faaliyet göstermektedir.

**Azure Power Global Limited;** Şirket, bağlı ortaklıkları ile birlikte, Hindistan'daki güneş enerjisi santrallerinin geliştirilmesi, inşaatı, mülkiyeti, işletimi, bakımı ve yönetimi ile uğraşmaktadır. Hindistan hükümetinin enerji dağıtım şirketleri ve diğer sivil toplum enerji dağıtım şirketleri ve ticari müşterilerle yapılan uzun vadeli sözleşmelere dayanarak güneş enerjisi üretir.

**Innervex Renewable Energy Inc.;** Bağımsız bir yenilenebilir enerji üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Nehir kenarı hidroelektrik tesisleri, rüzgar santralleri, güneş fotovoltaik santralleri ve jeotermal santralleri geliştirmekte, işletmekte ve işletmektedir. Şirket beş segmentte faaliyet göstermektedir: Hidroelektrik Üretimi, Rüzgar Enerjisi Üretimi, Güneş Enerjisi Üretimi, Jeotermal Üretimi ve Saha Geliştirme. Şirket Quebec, Ontario, British Columbia, Kanada, ABD, Şili, Fransa ve İzlanda'da faaliyet göstermektedir.

**EnBW Energie Baden-Württemberg AG;** Almanya ve Avrupa'nın geri kalanında ve uluslararası olarak entegre bir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirketin faaliyetleri dört bölümden oluşmaktadır: Satış, Izgaralar, Yenilenebilir Enerji ve Üretim ve Ticaret. Satış segmenti elektrik ve gaz satıyor; ve fatura hizmetleri, enerji arzı ve enerji tasarrufu sözleşmeleri ve yeni enerji çözümleri gibi enerji endüstrisi hizmetleri sunmaktadır. Izgaralar segmenti elektrik ve gaz iletir ve dağıtır; şebeke ile ilgili servisler sunar; ve su sağlar. Yenilenebilir Enerji segmenti, hidroelektrik, rüzgar enerjisi ve güneş enerjisinden oluşan yenilenebilir enerji kaynaklarından güç üretir. Üretim ve Ticaret bölümü, termik santralleri tavsiye eder, inşa eder, işletir ve söker; gaz depolar; iletim şebekelerinin operatörleri ve atık yönetimi / çevre hizmetleri için sistem hizmetleri sağlar; ve yedek elektrik santralleri işletmektedir.

**E.ON SE;** Almanya, İngiltere, Romanya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, İsveç, ABD, Polonya, İtalya, Danimarka ve uluslararası bir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Üç bölümden oluşmaktadır: Enerji Ağları, Müşteri Çözümleri ve Yenilenebilirler. Şirket, güç ve gaz dağıtım şebekeleri ve ilgili hizmetler sunmakta; ve konut müşterilerine, küçük ve orta ölçekli işletmelere, büyük ticari ve endüstriyel müşterilere ve kamu kuruluşlarına enerji çözümleri sunmaktadır. Ayrıca karasal rüzgar / güneş ve açık deniz rüzgarları / diğerleri de dahil olmak üzere yenilenebilir enerji üretim varlıklarını planlar, inşa eder, işletir ve yönetir. Ayrıca, şirket enerji danışmanlığı, verimlilik, üretim ve yönetim çözümleri sunar; ısı pompalama ve enerji depolama çözümleri; ölçüm hizmetleri; topluluklar için e-mobilite hizmetleri; belediyeler ve araç filoları için doğal gaz mobilite çözümleri ve ayrıca kombine ısı ve enerji, yenilenebilir ve biyo-metan tesisleri işletmektedir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkz: Büyükdere Cad. Metro City A Blok  
No:177 K:17 34390 Levent - İSTANBUL  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854.006.307  
Tic. Sic. No 358976 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

**Infigen Energy Limited;** Avustralya'da yenilenebilir enerji üretim varlıkları geliştirmekte, sahibi olmakta ve işletmektedir. Yeni Güney Galler, Güney Avustralya ve Batı Avustralya'da 557 megawatt kurulu üretim kapasitesine sahiptir. Şirketin gelişim boru hattı Avustralya'da yaklaşık 1.100 megawatt rüzgar ve güneş enerjisi projesini içermektedir.

**Vivint Solar, Inc.;** Amerika Birleşik Devletleri'nde öncelikle konut müşterilerine güneş enerjisi sağlamaktadır. Uzun vadeli müşteri sözleşmeleri ile güneş enerjisi sistemleri sahibi ve kurmaktadır. Şirket ayrıca fotovoltaik kurulum ürünlerinin yanı sıra güneş enerjisiyle yenilenebilir enerji sertifikaları da satmaktadır.

**TerraForm Power, Inc.;** bağlı ortaklıkları ile birlikte, temiz enerji üretim varlıklarına sahiptir ve işletmektedir. Şirket üç bölümden oluşmaktadır: Güneş, Rüzgar ve Düzenlenmiş Güneş ve Rüzgar. 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla portföyü Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, İspanya, Şili, Portekiz, Birleşik Krallık ve Uruguay'da toplam 3.738 megawatt kapasiteye sahip güneş ve rüzgar projelerinden oluşuyor.

**Pattern Energy Group Inc.;** entegre bir yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, İşletme ve Geliştirme İşi olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir. Operasyonel İşletme segmenti, ABD, Kanada ve Japonya'da bulunan yaklaşık 4 gigawattlık bir işletme kapasitesine sahip 24 yenilenebilir enerji projesi bulunmaktadır. Development Business segmenti, başta Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Japonya ve Meksika'da rüzgar, güneş, depolama ve iletime odaklanan yenilenebilir enerji projeleri geliştirmekte ve satmaktadır. Pattern Energy Group Inc. elektrik ve yenilenebilir enerji kredilerini öncelikle yerel kamu kuruluşlarına ve yerel sıvı bağımsız sistem organizasyon pazarlarına satmaktadır.

**Solaria Energía ve Medio Ambiente, S.A.;** güneş fotovoltaik enerji üretim işiyle uğraşmaktadır. Şirket İspanya, İtalya, Uruguay, Yunanistan ve Brezilya'da toplam üretim kapasitesi yaklaşık 70 MW olan fotovoltaik tesisleri geliştirmekte, işletmekte, yönetmekte ve işletmektedir. Ayrıca güneş enerjisi santrali özel işletme ve bakım hizmetleri sunmaktadır.

**Solarpack Corporación Tecnológica.** Şirket özellikle güneş fotovoltaik enerji alanında, elektrik üretim projelerinde uzmanlaşmıştır. Fotovoltaik güneş enerji santrallerinin geliştirilmesi, finansmanı, inşaatı, işletmesi ve bakımı ile varlık yönetimi konularında çalışmaktadır. Şirket, toplam 252 MW'ce kapasite ekleyen 4 ülkede bulunan 11 güneş fotovoltaik tesisi ile enerji üretmektedir. İspanya, Şili, Peru, Uruguay, Kolombiya, Amerika Birleşik Devletleri, Güney Afrika, Malezya, Vietnam ve Hindistan'da faaliyet göstermektedir.

#### 4) SONUÇ

Naturel Enerji için BİST Ana Pazar, BİST Enerji Sektörü, BİST İnşaat-Bayındırlık Sektörü ve Yurtdışı Benzer Şirketlerin rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

METROYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkezi: Büyükdere Cad. Metro City - Beşiktaş / İstanbul  
No:17/1, K:17 34330 Levent - İstanbul / Türkiye  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854 085 071  
Tic. Sic. No 358926 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr



Karşılaştırılan Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)
BİST Ana Pazar	87.123.949
BİST Enerji Sektörü	282.071.521
BİST İnşaat ve Bayındırlık Sektörü	90.437.173
Yurtdışı Benzer Şirketler	265.984.098
<b>Ortalama Şirket Değeri*</b>	<b>181.404.185</b>
<b>Naturel Enerji A.Ş.</b>	<b>(TL)</b>
Ödenmiş Sermaye	25.000.000
Birim Pay Değeri	7,26
Halka Arz İskonto Oranı	%20
İskonto Tutarı	36.280.837
<b>İskontolu Şirket Değeri</b>	<b>145.123.348</b>
<b>İskontolu Birim Pay Değeri</b>	<b>5,80</b>

\*Pazar ve sektörlerin verdiği değerler eşit ağırlıklandırılmıştır.

Sonuç olarak Naturel Enerji için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 181.404.185 TL' lik piyasa değerine ve 7,26 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine % 20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 5,80 TL olarak belirlenmiştir

NATUREL ENERJİ HALKA ARZ ÖZETİ	
Çıkarılmış Sermaye	25.000.000 TL
Ortak Satışı	4.000.000 TL
Sermaye Artırımı	8.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	12.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	33.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	36,36 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz İskontosu	20 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	5,80
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	7,26
Şirket Değeri (İskontolu)	145.123.348
Şirket Değeri (İskontosuz)	181.404.185

Kullanılan varsayımların ve indirim oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda Şirket için buradaki değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

**EK1:** Kurul Karar Organı' nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca sorumluluk beyanı