

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Consus Enerji İşletmeciliği ve Hizmetleri Anonim Şirketi ("Consus Enerji" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	333.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	105.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	385.500.000	Halka Açılacak Oran (%)	27,24%
	Sermaye Arttırımı (TL)	52.500.000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	29,96%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	52.500.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	4,50
	Ek Pay Satışı (TL)	10.500.000	Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Consus Enerji, 28.08.2014 tarihinde başta elektrik enerjisi olmak üzere, enerji piyasasında faaliyet gösteren tesis ve işletmeler kurmak, mevcut veya kurulacak tesis ve işletmelere ortak olmak üzere, hali hazırda enerji sektöründe farklı alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin ortak bir çatı altında toplanması ve yönetim faaliyetlerinin sürdürülmesi amacıyla kurulmuştur.

Şirket'in Bağlı Ortaklıkları'nın toplam kurulu kapasitesi 94,1 MW'tir. Bu kapsamda Şirket'in bağlı ortaklıkları, Türkiye genelinde sekiz farklı noktada 54,1 MW kapasiteli birleşik ısı ve güç sistemleri (kojenerasyon/trijenerasyon), yine Türkiye'de üç tesiste 29,2 MW kurulu güçte yenilenebilir enerji kaynaklarından olan biyokütleyle dayalı enerji santrali ve tek eksenli güneş takip sistemine sahip 10,8 MWp kurulu güçte bir adet lisanslı güneş enerjisi santrali ile üretim yapmaktadır. Üretim faaliyetlerine ek olarak Şirketin bir diğer bağlı ortaklığı da perakende elektrik ticareti faaliyetleri yürütmekte olup ayrıca enerji dengesizliği yönetimi hizmetleri sunmaktadır. Diğer bir bağlı ortaklık ise biyokütle toplama, tedarik ve stoklaması kapsamında faaliyetlerini sürdürmektedir.

### Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Halka Arz'dan Önce		Pay Grubu	Halka Arz'dan Sonra (Sermaye Artırımı Dahil)		Pay Grubu	Halka Arz'dan Sonra (Sermaye Artırımı Dahil)	
	TL	%		(Ek Satış Hariç)			(Ek Satış Dahil)	
				TL	%		TL	%
Global Yatırım Holding A.Ş.	333.000.000	100	-	280.500.000	72,8	-	270.000.000	70,0
Halka Açık kısım	-	-	-	105.000.000	27,2	-	115.500.000	30,0
<b>Toplam</b>	<b>333.000.000</b>	<b>100,00</b>		<b>385.500.000</b>	<b>100,0</b>		<b>385.500.000</b>	<b>100,0</b>

## 2.Halka Arz Gereğesi ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, borç miktarının azaltılması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in pay sahiplerinden Global Yatırım Holding A.Ş.'ye ait olan paylardan ek satış hariç 52.500.000 adet hissenin, ek satış olması durumunda toplam 63.000.000 adet hissenin halka arz kapsamında satılması sonucunda Şirket herhangi bir gelir elde etmeyecek olup yalnızca sermaye artışı yolu ile ihraç edilecek 52.500.000 adet yeni payın halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir. İhraç edilecek yeni paylar neticesinde elde edilecek fon, aşağıdaki şekilde kullanılacaktır.

- Kısa vadeli kredilerin kapatılması -%50
- Bağlı Ortaklıklar'ın tesislerinde yapılacak kapasite artışları ve ek olarak hali hazırda faaliyet gösterilen sektörlerde ve ayrıca yap-işlet-devret modeli kapsamında tüm yatırım maliyetlerini üstlenmek suretiyle, son kullanıcıların öz tüketimine yönelik güneş başta olmak üzere yenilenebilir kaynaklara dayalı tesis yatırımları ile hedeflenen organik büyüme %40
- Şirket'in ve Bağlı Ortaklıklar'ının işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması - %10

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile hesaplanacak Şirket net halka arz gelirinin 220,5 milyon TL olması beklenmektedir.

## 3.Özet Finansallar

Gelir Tablosu	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Hasılat	151.730.664	274.415.526	371.893.186
Satışların Maliyeti(-)	(148.360.618)	(205.249.523)	(247.005.505)
<b>Brüt Kar</b>	<b>3.370.046</b>	<b>69.166.273</b>	<b>124.887.681</b>
Genel Yönetim Giderleri(-)	(13.671.647)	(11.463.284)	(21.552.361)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.493.394	16.016.715	5.077.605
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(25.553.280)	(5.015.666)	(23.646.876)
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>(27.361.487)</b>	<b>68.704.038</b>	<b>84.766.049</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	117.042	10.189	9.987.263
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-)	-	(5.777)	-
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)</b>	<b>(27.444.445)</b>	<b>68.708.450</b>	<b>94.753.312</b>
Finansman Gelirleri	3.406.425	4.706.009	33.015.618
Finansman Giderleri(-)	(42.978.838)	(69.672.125)	(68.300.694)
<b>Finansman Giderleri Net</b>	<b>(39.572.413)</b>	<b>(64.996.116)</b>	<b>(835.249.076)</b>
<b>Sürdürülen Faaliyet Vergi Öncesi Karı</b>	<b>(66.816.858)</b>	<b>3.742.334</b>	<b>59.249.076</b>
<b>Sürdürülen Faaliyet Vergi Öncesi Geliri/(Zararı)</b>	<b>2.902.514</b>	<b>(2.270.400)</b>	<b>(26.491.592)</b>
Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri	2.902.514	(2.270.400)	(26.491.592)
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı)</b>	<b>(63.914.344)</b>	<b>1.471.934</b>	<b>33.012.644</b>
<b>DÖNEM KARI/(ZARARI)</b>	<b>(63.914.344)</b>	<b>1.471.934</b>	<b>33.012.644</b>
<b>Dönem Net Karının/ (Zararının) Dağılımı</b>			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(247.163)	(89.550)	-
Ana Ortaklık Payları	(63.667.181)	1.561.484	33.012.644
<b>DİĞER KAPSAMLI GELİRLER:</b>			
<b>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak</b>			
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/(Kayıpları)	(38.141)	119.116	(266.158)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/(Kayıpları) Vergi Etkisi	7.628	(23.823)	53.232
<b>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak</b>			
Yabancı Para Çevrim Farkları	16.148.117	31.479.220	176.294.534
Net Yatırım riskinden Korunma İle İlgili diğer Kapsamlı Gelir/(Gider)	(3.059.817)	(10.841.3699)	(29.339.011)
<b>DİĞER KAPSAMLI GELİRLER:</b>	<b>13.057.787</b>	<b>20.733.144</b>	<b>146.742.597</b>
<b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>	<b>(50.856.557)</b>	<b>22.205.078</b>	<b>179.755.241</b>
<b>Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı</b>			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(247.163)	(89.550)	-
Ana Ortaklık Payları	(50.609.394)	22.294.628	179.755.241

## Borçluluk

Borçluluk (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Toplam Finansal Borçlar	390.889.212	470.325.521	675.237.797
Nakit ve Nakit Benzerleri(-)	22.817.092	4.242.095	48.011.596
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>368.072.120</b>	<b>46.683.426</b>	<b>627.226.201</b>
Toplam Özkaynaklar	196.756.970	209.044.987	455.891.095
FAVÖK	10.873.750	100.899.589	131.962.817
Düzeltilmiş FAVÖK	10.873.750	100.899.589	135.714.488
<b>Net Borç/ Özkaynak oranı</b>	<b>1,9 X</b>	<b>2,2 X</b>	<b>1,4 X</b>
<b>Net Borç/ FAVÖK oranı</b>	<b>33,8 X</b>	<b>4,6 X</b>	<b>4,8 X</b>
<b>Net Borç/ Düzeltilmiş FAVÖK oranı</b>	<b>33,8 X</b>	<b>4,6 X</b>	<b>4,6 X</b>

## 4.Değerleme

Şirketin halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi (İD/FAVÖK çarpanı)
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

## Çarpan Analizi Sonucu

Consus Enerji'nin piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de ve yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan İD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

İş Kolu	2021 FAVÖK (mn \$ABD)	Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpanı	Yurtiçi Çarpanlar İşletme Değeri (mn \$ABD)	Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanı	Yurtdışı Çarpanlar İşletme Değeri (mn \$ABD)	Yurtiçi Çarpan Ağırlığı	Yurtdışı Çarpan Ağırlığı	Çarpan Analizi İşletme Değeri (mn \$ABD)
Biyokütle	7.162.993	7,6x	54.663.751	13,5x	96.948.565	%50	%50	75.806.158
Güneş	2.368.221	7,6x	18.072.870	12,6x	29.839.585	%50	%50	23.956.227
Kojenerasyon	5.790.705	a.d.	a.d.	12,3x	71.371.284		%100	71.371.284
<b>Toplam Şirket Değeri</b>								<b>171.133.669</b>
Net Borçluluk - \$ABD								47.057.259
<b>Çarpan Özsermaye Değeri</b>								<b>124.076.411</b>

Çarpan analizi yönteminde yurtdışı benzer şirket çarpan değerine %50 ve yurtiçi benzer şirket çarpan değerine %50 ağırlık verilerek, çarpan analizi ortalama şirket değeri bulunmuştur. Dağıtık enerji iş kolu için Türkiye'de uygun benzer şirket bulunamadığından, bu iş kolunun hesaplanmasına yurt içi benzer şirketler dahil edilmemiş olup, bu iş kolu için çarpan analizinde sadece yurtdışı benzer şirket çarpanı kullanılmıştır. Çarpan analizi sonucunda, biyokütle iş kolu için şirket değeri 75.806.158 ABD \$, güneş iş kolu için şirket değeri 23,956.227 ABD \$ dağıtık enerji iş kolu için şirket değeri 71.371.284 ABD \$ bulunmuştur. Çarpan analizi sonucunda Şirket için bulunan toplam özsermaye değeri ise 124.076.411 ABD \$ olmuştur.

## İNA Sonuçları

Özet Tablo (ABD\$)	
Güneş Firma Değeri (milyon ABD\$)	24,8
Biyokütle Firma Değeri (milyon ABD\$)	88,1
Dağıtık Enerji Firma Değeri (milyon ABD\$)	59,7
Toplam Firma Değeri (milyon ABD\$)	172,6
Net Borç (milyon ABD\$)	47,1
Özsermaye Değeri 31.12.2021 İtibariyle (milyon ABD\$)	125,6
Özkaynak Değerleme Faktörü Özsermaye Maliyet Oranı	12%
Değerleme Tarihi İtibariyle Özkaynak Değerleme Faktörü	1,03
Özkaynak Değeri Değerleme Tarihi İtibariyle (milyon ABD\$)	128,8

## Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Şirket değerlemesinde İD/FAVÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Şirket'in nihai değeri bulunurken, benzer şirket çarpanları ile indirgenmiş nakit akımı değerlendirme yöntemleri kullanılarak belirli oranlarda ağırlıklandırılmıştır. Şirket'in nihai değer hesabında İNA değerine %50 ve çarpan analizi değerine %50 ağırlık verilmiştir. Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanan hisse değeri ve pay başına değerler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

İş Kolu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri Katkısı (ABD\$)
İNA Analizi	128.799.885	50%	64.399.943
Çarpan Analizi	124.076.411	50%	62.038.205
<b>Hisse Değeri- \$ABD</b>			<b>126.438.148</b>
Toplam Pay Adedi			333.000.000
Hisse Başına Fiyat - \$ABD			0,38
TCMB 22 Mart 2022 ABD\$/TL kuru			14,8041
<b>Hisse Başına Fiyat - TL</b>			<b>5,62</b>
İskonto Oranı			20,0%
<b>Hisse Başına Fiyat - TL</b>			<b>4,50</b>

Hisse başına halka arz fiyatı olarak belirlenen **4,50 TL**, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan hisse başı değer olan 5.62 TL'ye oranla **%20** iskontoludur.

## 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Consus Enerji hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Consus Enerji için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde İD/FAVÖK çarpanı medyan değerinin kullanılmasının makul olarak değerlendirmek ile birlikte yurtdışı elektrik piyasası dinamikleri ile yurtiçi dinamiklerinin birbirinden farklı olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.
- İNA yönteminde kullanılan üretim ve elektrik fiyatı projeksiyonlarındaki olası değişikliklerin değerlendirme üzerinde farklılıklar yaratabileceği de göz önünde bulundurulacak bir diğer faktördür.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne eşit ağırlık verilmesini uygun karşılıyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 4,50 TL pay başına fiyat hesaplanmış olup, uygulanan iskonto oranının mevcut mevduat faizleri ile karşılaştırıldığında uygun olduğunu düşünüyoruz.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.