

Enerjisa Enerji A.Ş.
“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

31 Ocak 2018



İÇİNDEKİLER

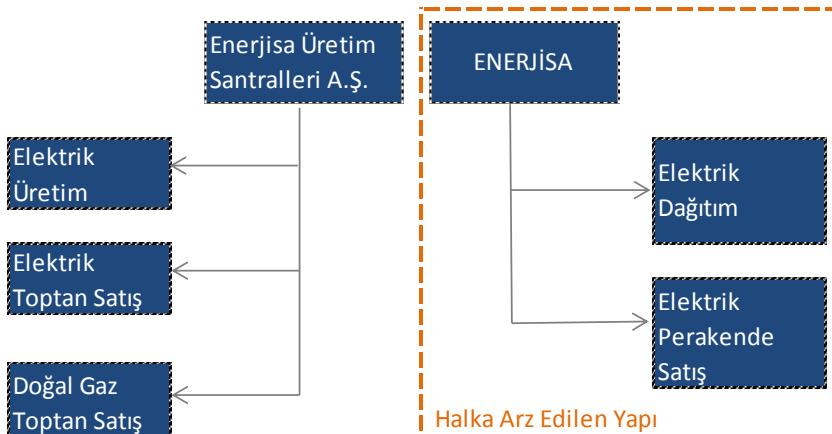
1- HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2- ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3- FİNANSAL BİLGİLER	4
4- DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	7
5- NİHAİ GÖRÜŞ	10

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Enerjisa Enerji A.Ş.'nin halka arzının, Ak Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arza İlişkin Bilgiler**Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler**

Konsorsiyum Lideri	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halk Arz Yöntemi	Mevcut ortakların pay satışı
Halka Arz Oranı	%18 %2 ek satış Toplam: %20
Halka Arz Eden Ortaklar	Hacı Ömer Sabancı Holding DD Turkey Holdings (%100 E.ON)
Talep Toplama Yöntemi	Fiyat aralığı ile talep toplama
Mevcut Sermaye (TL)	1.181.068.967
Arz Edilecek Paylar	%18 (212.592.414) + %2 ek satış hakkı (23.621.378)
Aracılık Yöntemi	En iyi gayret aracılığı
Tahsisat Oranları	%85 Yurt dışı Kurumsal %10 Yurt içi Kurumsal %5 Yurt içi Bireysel
Satmama Taahhüdü	Mevcut ortaklar ve şirket için 180 gün
Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler	İşlem görmeye başladığı tarihten itibaren 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.
Birim Pay Fiyatı	6,25 - 7,50 TL

Kaynak: Enerjisa Enerji Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 - Enerjisa'nın Kısmi Bölünme Sonrasındaki Yapısı

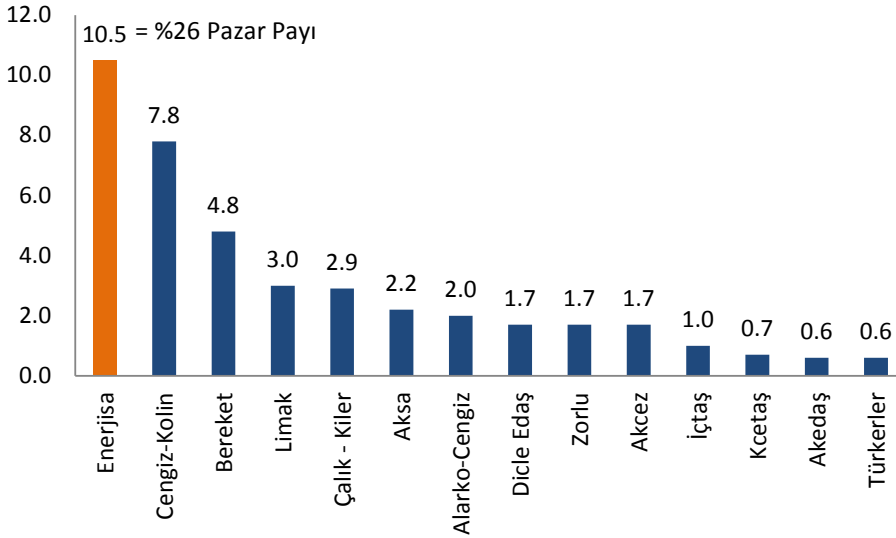
Kaynak: Enerjisa Enerji Yatırımcı Sunumu

2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

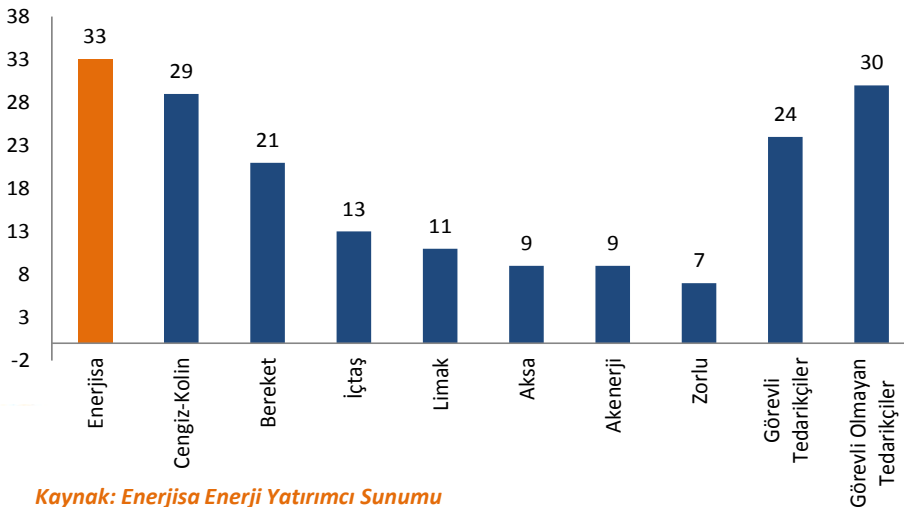
Enerjisa, Türkiye'nin en büyük elektrik dağıtım ve perakende satış şirketidir. Sabancı Holding ve E.ON'un %50 ortaklığı bulunmaktadır. Enerjisa, Ankara, Zonguldak, Kastamonu, Kırıkkale, Karabük, Bartın, Çankırı bölgesinde faaliyet gösteren Başkent EDAŞ ve Başkent EPSAŞ; İstanbul Anadolu yakasında faaliyet gösteren AYEDAŞ ve AYESAŞ ile Adana, Gaziantep, Mersin, Hatay, Osmaniye ve Kilis illerini kapsayan Toroslar EDAŞ ve Toroslar EPSAŞ aracılığıyla elektrik dağıtım ve perakende satış faaliyetlerini yürütmektedir.

Dağıtım tarafında, 5 milyar TL'nin üzerine çıkan Düzenlenmiş Varlık Tabanı, 10,5 milyon sayaç ve 218bin km dağıtım ağı uzunluğuna sahip bulunmaktadır. Perakende tarafında; 2016 yılsonu itibarıyla 33 TWh satış hacmi, 9 milyon müşteri ve %22 pazar payına sahiptir.

Tablo 3 - Enerjisa ve Rakiplerinin Sayaç Sayıları – 2016 (mn)



Tablo 4 - Enerjisa ve Rakiplerinin Sayaç Hacimleri – 2016 (TWh)



Kaynak: Enerjisa Enerji Yatırımcı Sunumu

Finansal Göstergeler

1- Dağıtım

Daha yüksek DVT ve 3. tarife dönemindeki daha yüksek RMGO sayesinde 2016 yılında finansal gelirler artış göstermiştir.

2017 yılı 9 aylık gelirleri, 143 mn TL tutarındaki finansal varlıkların gerçeğe uygun değer farkı sayesinde olumlu etkilenmiştir. Bu değer farkı tutarı enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü olarak revize edilmesinden ve yatırım harcamaları planındaki değişikliklerden kaynaklanmaktadır.

2- Perakende

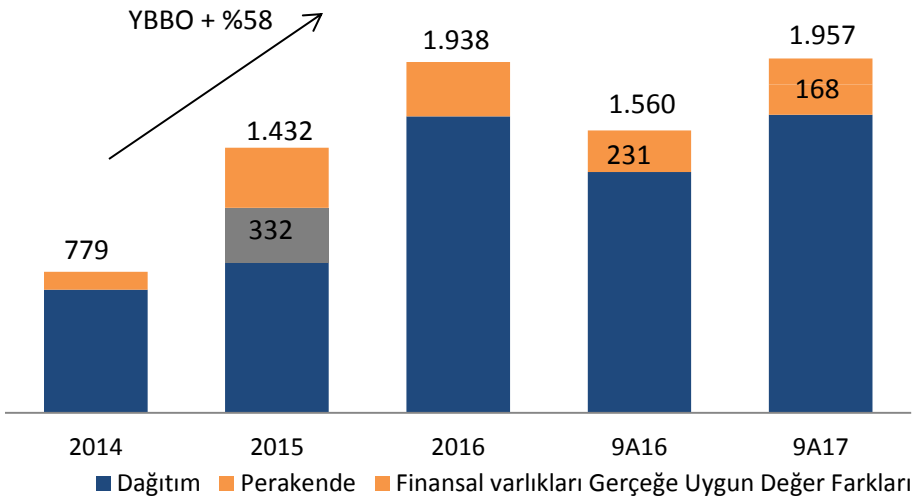
Düzenlemeye tabi müşterilere yapılan satışlara kıyasla serbest piyasaya yapılan satışların hacmindeki ve kar marjlarındaki artış sayesinde, 2016 yılında serbest piyasadan elde edilen brüt kar artmıştır.

Artan elektrik tedarik maliyetlerinin ulusal tarifeye yansımaması sebebiyle, serbest piyasadaki karlılık 2017 yılının ilk 9 ayında azalmıştır. 2018 yılı Ocak ayında ulusal tarifeye zam yapılmıştır.

TFRS hesaplarında yeni düzenleme parametreleri uyarınca yapılan değişiklikler sonucunda oluşan 266 mn TL tutarındaki finansal varlık gerçeğe uygun değer farkı, 2015 yılı net karını önemli ölçüde artırmıştır.

Vergiden düşülemeyen finansal giderler nedeniyle 2015 ve 2016 yıllarındaki efektif vergi oranı yaklaşık %30 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 5 – Konsolide Düzeltilmiş FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri (mn TL)



Kaynak: Enerjisa Enerji Yatırımcı Sunumu

3- Finansal Bilgiler

Enerjisa, 2017 yılı Nisan ayında EEDAŞ ile birleşmiş, 2017 yılı Ağustos ayında elektrik üretim ve elektrik ve doğal gaz toptan satış faaliyetlerini Enerjisa Üretim'e kısmi bölünme yoluya aktarmış ve 2017 yılı Eylül ayında güneş enerjisi santralleri ile ilgili varlıklarını Enerjisa Üretim'e satmıştır. Böylece, 30 Eylül 2017 itibarıyla, Enerjisa'nın bünyesinde sadece elektrik dağıtım ve perakende satış faaliyetleri kalmıştır. Bu yapı, birleşme öncesinde EEDAŞ'ın yapısının birebir devamı niteliğinde olduğu için finansal tablolarda belirtilen 2014, 2015 ve 2016 yıllarına ilişkin olanlar EEDAŞ'a ve 2017 yılının ilişkin olanlar ise Enerjisa'ya aittir.

EEDAŞ'ın 31 Aralık 2014, 31 Aralık 2015 ve 31 Aralık 2016 tarihli özet finansal tabloları ile Enerjisa'nın 30 Eylül 2017 tarihli özet finansal tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 6 – Enerjisa– Karşılaştırmalı Bilanço- Varlıklar

Varlıklar - ('000 TL)	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09
Dönen Varlıklar	2.241.969	2.532.462	2.939.550	3.491.079
Nakit ve nakit benzerleri	112.669	152.103	74.57	155.194
Finansal Varlıklar	312.87	455.975	653.754	660.192
Ticari alacaklar	1.471.367	1.545.331	1.720.529	2.166.983
Diğer alacaklar	217.707	272.263	393.471	208.756
Türev araçlar	-	-	3.886	-
Stoklar	55.201	63.471	74.459	101.226
Peşin ödenmiş giderler	12.041	13.412	14.156	197.386
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	20.322	5.98	238	1.202
Diğer dönen varlıklar	39.792	23.927	4.487	140
Duran Varlıklar	10.521.490	11.488.597	12.191.898	13.506.806
Diğer alacaklar	302.476	382.182	230.735	490.921
Finansal Varlıklar	1.469.322	2.565.064	3.639.552	4.873.333
Maddi duran varlıklar	128	30.850	58.010	85.150
Maddi olmayan duran varlıklar	8.231.023	8.072.256	7.891.350	7.748.097
Peşin ödenmiş giderler	4.140	1.876	1.516	2.345
Ertelenmiş vergi varlığı	348.069	278.93	247.703	177.878
Diğer duran varlıklar	116.332	157.439	123.032	129.082
Toplam Varlıklar	12.763.459	14.021.059	15.131.448	16.997.885

Kaynak: Enerjisa Enerji Fiyat Tespit Raporu

Tablo 7 – Enerjisa– Karşılaştırmalı Bilanço- Kaynaklar

Kaynaklar - ('000 TL)	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09
Kısa vadeli Yükümlülükler	3.294.155	4.580.790	4.950.759	4.215.754
Kısa vadeli finansal yükümlülükler	762.21	915.335	1.556.770	1.285.764
Uzun vadeli finansal yükümlülüklerin kısa vadeli kısımları	43.161	1.000.729	1.541.024	590.717
Diğer finansal yükümlülükler	17.185	20.630	25.087	29.097
Ticari borçlar	816.488	826.99	1.117.668	1.238.011
Çalışanlara sağ. fayda kapsamında borçlar	21.366	15.539	39.23	49.571
Diğer borçlar	36.517	117.718	160.238	112.761
Türev araçlar	-	-	-	37.095
Özelleştirme İdaresi'ne borçlar	1.237.732	1.188.456	-	-
Ertelenmiş gelirler	75.161	173.289	165.733	449.713
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	8.875	6.316	31.165
Kısa vadeli karşılıklar	163.689	167.334	167.879	177.374
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	120.646	145.895	170.814	214.486
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.428.962	5.074.438	5.433.861	7.581.337
Uzun vadeli finansal yükümlülükler	2.098.000	2.878.000	3.200.000	5.121.987
Diğer finansal yükümlülükler	239.728	232.392	245.134	262.631
Diğer borçlar	608.063	735.201	880.004	1.068.335
Özelleştirme İdaresi'ne borçlar	1.176.074	-	-	-
Ertelenmiş gelirler	158.385	101.624	25.617	4.835
Uzun vadeli karşılıklar	38.555	58.825	56.442	73.106
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	1.110.157	1.068.396	1.026.664	1.050.443
Özkaynaklar	4.040.342	4.365.831	4.746.828	5.200.794
Ödenmiş sermaye	4.389.585	4.389.585	3.964.528	1.181.069
Diğer fonlar	4.340	4.340	4.340	4.340
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	53.303	53.303	139.19	180.038
Geçmiş yıllar kârları/ (zararı)	-130.172	-406.886	268.586	552.226
Net dönem karı/ (zararı)	-276.714	336.302	377393	453.966
Toplam Kaynaklar	12.763.459	14.021.059	15.131.448	16.997.885

Kaynak: Enerjisa Enerji Fiyat Tespit Raporu

Tablo 8 – Enerjisa– Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu - ('000 TL)	2014/12	2015/12	2016/12	2016/09	2017/09
Hasılat	8.064.421	9.153.614	9.103.380	6.919.414	8.591.508
Satışların maliyeti (-)	(6.753.511)	(7.108.120)	(6.500.956)	(4.986.163)	(6.137.141)
Brüt kar	1.310.910	2.045.494	2.602.424	1.933.251	2.454.367
Genel yönetim giderleri (-)	-967.303	-1.07979	-1.227836	-816.398	-1.035284
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	104.204	123.333	144.651	105.120	115.712
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-140.174	-50.760	-246.929	-150.228	-248.632
Finansman Gelirleri/(Giderleri) Öncesi Faaliyet Karı	307.637	1.038.277	1.272.310	1.071.745	1.286.163
Finansman gelirleri	68.647	31.484	39.729	35.402	73.344
Finansman giderleri (-)	-639.991	-606.854	-797.837	-557.378	-755.404
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	-263.707	462.907	514.202	549.769	604.103
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-13.007	-126.605	-136.809	-127.956	-150.137
Dönem vergi gideri	-51.485	-96.524	-148.215	-124.733	-56.533
Ertelenmiş vergi geliri / gideri (-)	38.478	-30.081	11.406	-3.223	-93.604
Dönem Karı /(Zararı)	-276.714	336.302	377.393	421.813	453.966
TOPLAM KAPSAMLI GELİR / (GİDER)	-276.714	325.489	380.997	421.813	453.966

Kaynak: Enerjisa Enerji Fiyat Tespit Raporu

Temettü Ödemeleri ve Zamanlama

TFRS konsolide net karının %60'ı oranında temettü ödenmesi hedeflenmektedir. İlk temettü ödemesinin 2017 yılı finansal sonuçları doğrultusunda 2018 yılında yapılması planlanmaktadır.

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan **'Enerjisa Enerji A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda Enerjisa Enerji'nin halka arzı için 6,25 – 7,50 TL aralığında fiyat açıklanmıştır.**

Fiyat tespit raporunda, Defter Değeri Yöntemi, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri incelenmiştir.

1- Defter Değeri Yöntemi

Şirketin varlıklarının ve yükümlülüklerinin gerçekçi değerlerinin bulunması ile ortaya çıkarılan gerçekçi defter değeri, şirketin değerlemesi için kullanılmaktadır.

Enerjisa'nın en önemli varlıkları, bağlı ortaklıklarının TEDAŞ ile imzaladıkları İHD sözleşmeleri ve bu sözleşmelere dayanarak EPDK'dan aldıkları elektrik dağıtım ve elektrik tedarik lisanslarıdır. Bu varlıkların gerçekçi değerlerinin belirlenmesi için geleceğe yönelik projeksiyonlar gerekmektedir. TEDAŞ'tan devralınan işletme hakları ve EPDK'nın verdiği lisanslar için gerçekçi değerlerinin tespitine yönelik herhangi bir çalışma yapılmamıştır. Bu nedenle, bu yöntem sonucunda ortaya çıkan değer Enerjisa değerlemesinde dikkate alınmamıştır.

2- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirketin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının makul bir oran ile günümüze indirgenmesi temeline dayanan değerlendirme yöntemidir. İzahnamede geleceğe yönelik faaliyetlere ve finansal duruma ilişkin projeksiyonlara yer verilmediğinden bu yöntemle bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

3- Borsa İstanbul'da İşlem gören Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında Enerjisa gibi sadece elektrik dağıtım ve perakende satış alanında faaliyet gösteren halka açık bir şirket bulunmamaktadır. Bu nedenle, enerji sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketlerden Zorlu Enerji ve Aksa Enerji benzer şirket olarak alınmıştır. Borsa İstanbul'da işlem gören ve elektrik üretim faaliyetinde bulunan diğer şirketler, faaliyetlerinin oldukça küçük olması sebebiyle Enerjisa ile karşılaştırılmamıştır. Çarpan analizinde Firma Değeri/Hasılat ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan analizi için kullanılan şirket verileri

Şirket Verileri (bin TL)	Satışlar*	FAVÖK*	Ödenmiş Sermaye**	Net Borç**
	10.775.474	2.269.981	1.181.069	7.312.720

*Son 12 Ay: 1 Ekim 2016-30 Eylül 2017, FAVÖK tutarına yatırım harcamaları geri ödemeleri dahildir,

**30 Eylül 2017 itibarıyla.

Benzer şirket verileri

Şirket	FD/Hasılat	Ağırlık	FD/FAVÖK	Ağırlık
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	3,14x	0%	11,98x	2/3 ağırlık
Aksa Enerji A.Ş.	1,55x	100%	12,92x	1/3 ağırlık
Ortalama		1,55x		12,29x

Zorlu Enerji'nin FD/Hasılat çarpanı 2,0 seviyesinin üzerinde olduğundan dikkate alınmamıştır. Zorlu Enerji'nin bünyesinde elektrik dağıtım ve perakende satış faaliyetleri de bulunduğu için FD/FAVÖK değerlemesinde 2/3 oranında ağırlık, bünyesinde sadece elektrik üretim faaliyeti bulunduran Aksa Enerji için ise 1/3 oranında ağırlık verilerek ortalama çarpan değeri hesaplanmıştır.

Enerjisa'nın Firma Değeri/Hasılat ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerleri

	FD/Hasılat	FD/FVAÖK
Ortalama Piyasa Değeri (bin TL)	9.389.265	20.585.346
FD/FAVÖK	7,95	17,43

4- Uluslararası Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizinde, Enerjisa ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen uluslararası benzer şirketlerin Firma Değeri/Hasılat ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.

Şirket	FD/Hasılat	FD/FVAÖK
Enel S.p.A.	1,53x	8,05x
National Grid plc	3,51x	10,95x
Gas Natural SDG S.A.	1,62x	9,30x
Endesa S.A.	1,27x	7,73x
Innogy SE	0,83x	10,04x
PPL Corporation	5,64x	10,21x
SSE plc	0,69x	8,77x
Power Grid Corporation of India Limited	8,56x	9,60x
Terna Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	8,35x	9,99x
ENN Energy Holdings Limited	1,53x	10,38x
Equatorial Energia S.A.	1,89x	10,63x
Energisa S.A.	1,34x	9,06x
Seçilmiş Aritmetik Ortalama	1,46x	9,69x

Kaynak: Enerjisa Enerji Fiyat Tespit Raporu

*Uluslararası benzer şirketlerin Firma Değeri/ Son 12 ay hasılat çarpanlarının ortalamasının 3,07x, Firma Değeri/ Hasılat çarpanı 1,0x ile 1,8x arasında olan şirketlerin ortalamasının ise 1,46x olduğu görülmektedir. Firma Değeri / Son 12 ay FVAÖK çarpanlarının ortalamasının ise 9,69x olduğunu görmekteyiz.

Enerjisa'nın Firma Değeri/Hasılat ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerleri

	FD/Hasılat	FD/FAVÖK
Ortalama Piyasa Değeri (mn TL)	8.419.472	14.683.396
Hisse Fiyatı (TL)	7,13	12,43

5- Sonuç

Enerjisa'nın Değerinin Firma Değeri/ Hasılat Çarpanı ile Hesaplanması

	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı	1,55x	1,46x
Enerjisa'nın Hasılatı	10.775.474	
Enerjisa'nın Firma Değeri	16.701.985	15.732.192
Enerjisa'nın Net Borç Pozisyonu (30 Eylül 2017)	7.312.720	
Enerjisa'nın Özsermaye Değeri	9.389.265	8.419.472
Enerjisa'nın Ödenmiş Sermayesi	1.181.069	
1 TL nominal değerli Enerjisa Payı Başına Düşen Değer	7,95 TL	7,13 TL
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	1/5	4/5
Ağırlıklı Ortalama Değer	7,29 TL	

Kaynak: Enerjisa Enerji Fiyat Tespit Raporu

Enerjisa'nın Değerinin Firma Değeri/ FVAÖK Çarpanı ile Hesaplanması

	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı	12,29x	9,69x
Enerjisa'nın FVAÖK ve Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri	2.269.981	
Enerjisa'nın Firma Değeri	27.898.066	21.996.116
Enerjisa'nın Net Borç Pozisyonu (30 Eylül 2017)	7.312.720	
Enerjisa'nın Özsermaye Değeri	20.585.346	14.683.396
Enerjisa'nın Ödenmiş Sermayesi	1.181.069	
1 TL nominal değerli Enerjisa Payı Başına Düşen Değer	17,43 TL	12,43 TL
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	1/5	4/5
Ağırlıklı Ortalama Değer	13,43 TL	

Kaynak: Enerjisa Enerji Fiyat Tespit Raporu

Tacirler Yatırım'ın hazırladığı değerlendirme raporu hesaplamalarına göre iskonto öncesi Enerjisa Enerji A.Ş.'nin birim fiyatı 10,36 TL olarak tespit edilmiştir. Halka arz fiyat aralığı ise 6,25 TL-7,50TL olarak belirlenmiştir. Halka arz fiyat aralığının taban ve tavanına göre halka arz iskontosu sırasıyla %27,6 ve %39,7 olarak hesaplanmaktadır. Halka arz fiyat aralığının orta seviyesi ise değerlendirme sonucuna göre %33,6 oranında iskontoludur.

5- Nihai Görüş

Enerjisa Enerji A.Ş. için hazırlanan fiyat tespit raporunda, değerlendirme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmış, Enerjisa Enerji A.Ş. hakkında yeterli bilgiler aktarılmıştır.

Varlıkların değerlendirilmesinin yapılmamış olmasından dolayı Defter Değeri Yöntemi'nin kullanılmamasını doğru bir karar olarak değerlendiriyoruz. Buna karşılık, geleceğe dönük faaliyetlere ve finansal duruma ilişkin projeksiyonlara yer verilmiş olmasının yatırımcıların halka arz edilen şirketle ilgili değerlendirmeleri açısından destekleyici olacağı kanaatini taşıyoruz. Bu nedenle, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre bir değerlendirme yapılmamış olmasının eksiklik olduğunu düşünüyoruz.

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında Enerjisa gibi sadece elektrik dağıtım ve perakende satış alanında faaliyet gösteren halka açık bir şirket bulunmamaktadır. Bu nedenle, enerji sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketlerden Zorlu Enerji ve Aksa Enerji benzer şirket olarak alınarak düşük bir ağırlıkla değerlemeye dahil edilmiştir. Yurtiçinde benzer şirket olmadığı için yurt dışında halka açık benzer şirketlerin çarpanları üzerinden değerlendirme yapma seçiminin doğru bir yaklaşım olduğunu düşünüyor ve uluslararası benzer şirket çarpanlarına daha fazla ağırlık verilmesinin yerinde olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, uluslararası benzer şirket ortalama çarpanları hesaplanırken uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini uygun buluyoruz.

Elektrik talebi, tarifeler ve mevzuattan kaynaklanan faktörler, elektrik fiyatları, enerji tedariki ve piyasa koşulları ile şirket operasyonlarının finansmanı, mevsimsellik ve meteorolojik koşulları Şirketin faaliyetlerini etkileyebilecek önemli eğilimler ve risk faktörleri olarak sıralayabiliriz. Tarife dönemi belirsizliği de uzun dönemli bir risk olarak karşımıza çıkarken, bir sonraki tarife döneminde, mevcut koşullara göre daha iyi yada aynı koşullarda bir tarife belirleneceğinin garanti olduğunu söyleyemeyiz. Ayrıca, Rekabet Kurumu tarafından 26 Kasım 2016 tarihinde Enerjisa ve Enerjisa'nın dağıtım ve perakende satış şirketleri aleyhine bir ön inceleme başlatılmış olup, bu incelemenin 2018 yılının Ağustos ayında tamamlanması beklenmektedir. Rekabet Kurulu'nun şirketlerin operasyonlarının hakim durumun kötüye kullanılmasına yol açtığına karar verilmesi halinde, Şirket ve Şirket'in dağıtım ve perakende satış şirketleri aleyhine 2017 yılındaki yıllık gelirlerinin en fazla %10'una kadar idari para cezası uygulanabileceğini belirtmekte fayda olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç olarak, yatırım kararlarında ilgili şirketlerin durumu kadar içerisinde yer aldığı grubun sektördeki konumu ve performansının da göz önünde bulundurulması gerektiğini düşünmekle birlikte, halka arzın %85'inin yurtdışı kurumsal yatırımcılara gerçekleştirileceği bir ortamda, halka arzın yatırımcı tarafında ilgi uyandıracak olduğunu düşünüyor ve Enerjisa için hesaplanan halka arz fiyat aralığı olan 6,25 TL - 7,50 TL'nin makul olduğu sonucuna ulaşıyoruz

Çekince: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımaktadır. Burada yayınlanan hiçbir yazı, görüş ve analizler izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.