

5.6. Yatırım Projeksiyonları

Şirket'in kamu adına yaptığı yatırımlar, uygulama dönemleri çerçevesinde EPDK tarafından takip edilmektedir. EPDK her beş yıllık dönemler için görevli dağıtım şirketlerine, şirketlerin sunduğu planlar çerçevesinde bir yatırım bütçesi tahsis etmektedir. Bu bütçe dahilinde EPDK şirketlerin yaptığı yatırımları, 10 yıllık bir itfa süresi içinde Reel Makul Getiri Oranı (RMGO) oranı ve enflasyon ile endeksleyerek geri ödemektedir. Şirket'in yapmış olduğu yatırımlara ilişkin henüz ödenmemiş yatırımlar, imtiyazlı alacak bakiyesi olarak TFRS mali tablolarda yer almaktadır.

Aras EDAS'ın özelleştirme kapsamına alınmasından itibaren EPDK'nın uygulama dönemleri itibarıyla gerçekleştirmiş olduğu yatırımlar ve itfa tutarları aşağıdaki tabloda verilmektedir. Özelleştirme kapsamında alınmasından, tam olarak devir sürecinin gerçekleştiği 2013 yılına kadar önemli bir yatırım yapılmamış bu nedenle itfa (geri ödemeler) miktarları düşük kalmıştır. 3 Uygulama dönemi ile birlikte yatırımların geri dönüşü hızlanmaya başlamıştır. Aşağıdaki tabloda 1. Uygulama döneminden itibaren EPDK tarafından onaylı Reel Varlık Tabanı tutarları verilmektedir.

REEL	1.Uygulama Dönemi					2.Uygulama Dönemi					3.Uygulama Dönemi				
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Açılış Bakiyesi	0	23	13	-5	-24	-84	-123	-79	102	209	542	539	608	669	658
Yatırımlar (+)	29	1	0	4	16	0	83	170	90	144	123	155	164	102	88
İtfa (-)	6	12	18	23	29	38	39	-11	-17	-17	86	86	103	113	122
Kapanış Bakiyesi	23	13	-5	-24	-37	-123	-79	102	209	370	579	608	669	658	624

Şirket'in 2021-2025 arası dönem 4.Uygulama Dönemi yatırım planı EPDK tarafından onaylanmıştır. Düzeltilmiş Reel Makul Getiri Oranı (RMGO) 4. uygulama dönemi için %12,30 olarak belirlenmiş olup sonraki yıllarda da %10'un altına düşmeyeceğini varsayılmıştır. Aşağıdaki tabloda Şirket'in projeksiyon dönemi için uygulanması öngörülen Reel Varlık Tabanı ile buna göre hesaplanmış Reel Makul Getiri tutarı gösterilmektedir. RMGO uygulanarak hesaplanan reel makul getiri tutarı Şirket'in TFRS mali tablolarında Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir kaleminde gösterilmektedir.

REEL	4. Uygulama Dönemi					5. Uygulama Dönemi				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Açılış Bakiyesi	1.055	1.288	1.491	1.688	1.856	2.003	2.034	2.054	2.050	2.021
Yatırımlar	518	518	518	518	518	415	415	415	415	415
İtfa	285	315	321	350	371	383	395	418	444	466
Kapanış Bakiyesi	1.288	1.491	1.688	1.856	2.003	2.034	2.054	2.050	2.021	1.969
Açılış-Kapanış Ortalama Düzeltilmiş Reel Makul Getiri Oranı	12,30%	12,30%	12,30%	12,30%	12,30%	11%	11%	11%	11%	11%
Makul Getiri Tutarı	144	171	196	218	237	222	225	226	224	219
Yatırım Bileşeni (reel)	429	486	517	568	609	605	620	644	668	686
Endeks Farkı (kümülatif)	53	144	230	351	475	580	716	882	1.041	1.210
Yatırım Bileşeni (nominal)	482	630	747	919	1.084	1.186	1.336	1.527	1.709	1.896

REEL	6. Uygulama Dönemi					
	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Açılış Bakiyesi	1.969	1.927	1.896	1.876	1.865	1.865
<i>Yatırımlar</i>	415	415	415	415	415	415
<i>İtfa</i>	456	446	435	425	415	415
Kapanış Bakiyesi	1.927	1.896	1.876	1.865	1.865	1.865
Açılış-Kapanış Ortalama	1.948	1.912	1.886	1.870	1.865	1.865
<i>Düzeltilmiş Reel Makul Getiri Oranı</i>	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Makul Getiri Tutarı	195	191	189	187	187	187
Yatırım Bileşeni (reel)	651	637	624	612	601	601
Endeks Farkı (kümülatif)	1.274	1.341	1.410	1.483	1.560	1.668
Yatırım Bileşeni (nominal)	1.925	1.978	2.034	2.095	2.161	2.269

5.7. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Yukarıda verilen gelir ve gider kalemleri projeksiyon çerçevesinde Şirket'in gelir tablosu projeksiyonları oluşturulmuştur.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Hasılat	4.883	5.040	5.477	6.111	6.783	7.316	8.099	8.860	9.680	10.507	11.188	11.909	12.680	13.504	14.376	15.276
SMM	3.835	3.950	4.416	4.947	5.514	5.940	6.623	7.275	7.964	8.655	9.247	9.844	10.480	11.158	11.880	12.651
Brüt Kar	1.049	1.090	1.061	1.164	1.269	1.376	1.476	1.584	1.716	1.853	1.942	2.065	2.200	2.346	2.495	2.626
<i>Brüt Kar Marjı</i>	21%	22%	19%	19%	19%	19%	18%	18%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Genel Yönetim Giderleri	176	203	230	258	284	312	344	378	408	441	472	496	521	547	575	604
Pazarlama Satış Giderleri	166	197	228	258	288	322	359	401	440	482	523	558	595	635	677	722
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	300	434	384	454	489	468	517	564	571	593	478	491	506	524	544	594
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	21	8	9	10	11	12	13	14	15	16	18	18	19	20	21	22
Esas Faaliyet Karı	985	1.117	978	1.091	1.175	1.198	1.277	1.355	1.424	1.506	1.406	1.484	1.571	1.668	1.766	1.871
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TFRS 9 - Gelirler/Giderler	25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.010	1.117	978	1.091	1.175	1.198	1.277	1.355	1.424	1.506	1.406	1.484	1.571	1.668	1.766	1.871
Finansman Geliri																
Finansman Gideri	-75	-207	-256	-278	-279	-284	-297	-314	-290	-314	-293	-256	-269	-272	-252	-170
Finansman Gideri Sonrası Faaliyet Karı	935	910	722	813	897	914	979	1.042	1.134	1.192	1.113	1.228	1.301	1.395	1.514	1.701
Vergi	43	41	33	37	41	42	45	47	52	54	51	56	59	64	69	78
<i>Etkin Vergi Oranı</i>	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Vergi Sonrası Kar	977	952	755	850	937	956	1.024	1.089	1.185	1.246	1.164	1.284	1.361	1.459	1.584	1.778

5.8.Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Projeksiyonları

Şirket'in indirgenmiş nakit akımlarında kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplaması aşağıdaki tabloda verilmektedir. Risksiz faiz oranı hesaplanırken, sabit bir faiz oranı kullanılmamış, projeksiyon dönemi için, 08/10/2021 tarihi itibarıyla 10 yıllık gösterge devlet tahvili olan TRT131130T14 kodlu tahvilin getirisi kullanılmıştır. Özsermaye risk primi olarak da Türkiye için genel kabul görmüş oran olan %5,5 kullanılmıştır.

Şirket'in piyasa hisseleri ile ne kadar paralel hareket ettiğini gösteren bir gösterge olan Beta katsayısı için enerji sektörünün defansif özelliği nedeniyle, sektörde 1,0 katsayısının oldukça altında kaldıraçsız beta gözlemlemekteyiz. Yurtiçi benzer olarak alınan şirketlerin ağırlıklı piyasa değerlerine göre ortalama kaldıraçsız beta katsayısı 0.22 olarak hesaplanmaktadır. Bu katsayının, Şirket'in 30.06.2021 tarihli bilançolarında yer alan borç/sermaye oranına uyarlanması ile Şirket için kaldıraçlı beta katsayısı 0,41 olarak hesaplanmaktadır. Ancak gerek halka açılan yeni şirketler için beta katsayısının ağırlıklı olarak 1,0 alınmasından gerekse de ihtiyatlılık prensibi gereği Şirket için beta katsayısı 1,0 olarak alınmıştır.

Şirket'in borçlanma maliyeti projeksiyon dönemi boyunca, piyasa uzun vadeli ortalama borçlanma tutarına %3 oranında bir risk primi eklenerek hesaplanmıştır.

Şirketin dağıtım faaliyetini yürüten Aras EDAŞ bulunduğu bölge itibarıyla bölgesel teşvik uygulamalarından faydalanmaktadır. Faaliyetlerin sürdüğü Erzincan 4.bölgede, Erzurum ve Bayburt 5.bölgede, Ardahan, Ağrı, Kars ve Iğdır ise 6.bölgede bulunmaktadır.

Şirket 6. bölgeye tanınan indirimli kurumlar vergisi (indirim oranı %90) ve KDV istisnasından faydalanmaktadır. Söz konusu vergi teşviği 2024 yılına kadar geçerli olmakla birlikte, bölgenin projeksiyon dönemi içinde halen gelişmekte olan ve yatırım ihtiyacı içinde olan bir bölge olacağı düşünüldüğü bu vergi teşviğinin projeksiyon dönemi sonuna kadar devam edeceği kabul edilmiştir. Bu çerçevede borçlanma maliyeti hesaplanırken bağımsız denetim raporunda yer alan son 3 yılın ağırlıklı etkin vergi oranı olan %4,6 kullanılmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
AOSM	23,6%	21,9%	19,6%	17,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	13,6%	13,6%	11,6%	9,7%	9,7%	9,7%	9,8%	10,0%
Risksiz Faiz Oranı	19%	18%	16%	14%	12%	12%	12%	12%	10%	10%	8%	6%	6%	6%	6%	6%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Sermaye Maliyeti	21%	20%	18%	16%	14%	14%	14%	14%	12%	12%	10%	8%	8%	8%	8%	8%
Borçlanma Oranı	20%	18%	16%	14%	12%	12%	12%	12%	10%	10%	8%	6%	6%	6%	6%	6%
Risk Primi	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Etkin Vergi Oranı	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	22,4%	20,2%	18,1%	16,2%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	12,4%	12,4%	10,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Borç/Sermaye Oranı D/(D+E)	44%	49%	55%	59%	60%	59%	60%	60%	60%	60%	62%	63%	63%	61%	59%	50%

DOĞU ARAS-FİYAT TESPİT RAPORU

mln TL	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Düzeltilmiş FAVÖK	997	1.151	1.015	1.131	1.218	1.244	1.326	1.408	1.480	1.566	1.470	1.550	1.640	1.740	1.841	1.949
Vergi - Faaliyet Karından (+/-)	46	51	45	50	54	55	58	62	65	69	64	68	72	76	81	85
Yatırım (-)	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Net İşletme Sermayesi Değişimi(+/-)	215	-19	-45	-3	3	-21	1	-6	2	-2	-7	4	5	5	6	7
Serbest Nakit Akımı - FCFE	827	1.220	1.104	1.184	1.268	1.319	1.382	1.476	1.542	1.636	1.540	1.613	1.706	1.810	1.916	2.028
İskonto Oranı	23,6%	21,9%	19,6%	17,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	13,6%	13,6%	11,6%	9,7%	9,7%	9,7%	9,8%	10,0%
İndirgeme Oranı	1,06	0,87	0,73	0,62	0,53	0,46	0,40	0,35	0,30	0,27	0,24	0,22	0,20	0,18	0,17	0,15
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	876	1.061	802	732	678	610	553	511	470	439	370	353	341	330	318	306

	NBD	8.749
2036 Tasfiye Değeri		1.952
Birlikmiş Alacak Bugünkü Değeri		294
Toplam		9.043
Net Borçluluk		-71
Toplam Piyasa Değeri		9.114

TACİRLER
YATIRIM

TACİRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Cad. No:10 Kat:5
Etiler Beşiktaş / İstanbul / Türkiye
Tic Sic No: 279946 / Mers: 08140012500000000000
İletişim: 0212 250 99 00 / E-posta: info@tacirler.com.tr

6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

6.2.1. Yurtiçi Benzer Şirketler Analizi

Benzer şirket değerlemesinde, Şirket ile aynı sektörde ve benzer gelir yapıları olan gerek Yurtiçinde, gerekse de Yurtdışı benzer şirketler incelenmiştir. Türkiye’de Enerjisa dışında sadece elektrik dağıtım işi yapan şirket olmamakla birlikte, elektrik dağıtım/satış faaliyeti olan Ak Enerji, Ayen Enerji, Aydem ve Zorlu Enerji gibi enerji üretim şirketleri Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Bu durum yurtdışındaki şirketlerde de benzer şekildedir. Ayrıca Şirket’in Türkiye’de faaliyet göstermesi ve halka arz tahsisatının Yurtiçi Bireysel ve Kurumsal Yatırımcıya sunuluyor olması nedeniyle, Şirket’in halka arz fiyatlamasında Yurtiçi Piyasa Çarpanlarının gözardı edilmemesi gerektiği düşünülerek Enerjisa, Ak Enerji, Ayen Enerji, Aydem ve Zorlu Enerji Yurtiçi çarpan analizi çerçevesinde benzer şirket olarak dikkate alınan şirketler olmuştur.

Şirket Adı	Piyasa Değeri (MUSD)	Net Kar Marjı - Son 12 ay	Net Satışlar - Son 12 ay
ENERJISA ENERJİ	1.392	5,81	2.904,03
AK ENERJİ	153	-52,35	306,05
AYEN ENERJİ	152	-1,15	115,89
AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ	545	-17,01	142,94
ZORLU ENERJİ	427	-0,07	1.204,83

Söz konusu şirketlerin çarpanları değerlendirilirken, perakende sektörünü en iyi şekilde temsil eden FD/Net Satışlar ile birlikte operasyonel karlılığı ön plana çıkaran FD/FAVOK çarpanlarının ağırlıklı olarak kullanılması tercih edilmiştir. Bu çerçevede FD/Satış rasyosunun, "volume business" olarak adlandırılabilir ve son derece düşük net kar marjları ile çalışan ve asıl amacın hacim büyütme mutlak karı büyütme olan gıda perakendeciliği gibi işlerin değerlendirilmesinde ağırlıklı olarak kullanıldığı görülmektedir. Doğu Aras Enerji Yatırımları A.Ş.’nin cirosunun önemli bir kısmı Aras EPSAŞ’tan gelmektedir ve Aras EPSAŞ’ın satışlarında düzenlemeye tabii müşteriler (K1) için bir tavan söz konusudur. Marjları sınırlı olan bu işkolunda, Şirket’in satış hacminin mutlak kara etki etmesinden dolayı, FD/Satış çarpanı Şirket’in değer tespitinde %60 ağırlıklı olarak kullanılmıştır. İkincil olarak ise Şirket’in operasyonel karlılığına vurgu yapan FD/FAVOK çarpanları %30 ağırlık ile ve her ne kadar F/K çarpanı Şirket’in vergi konusundaki avantajlarından dolayı karşılaştırılabilir olmadığı düşünülse de halka arz değerlemelerinden yatırımcıların dikkate aldığı bir çarpan olmasından dolayı %10 gibi düşük bir ağırlıkla da olsa dikkate alınmıştır.

Diğer taraftan, dağıtım şirketleri kamu adına yatırım yaptıkları için kendi üzerlerinde önemli bir maddi duran varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle de Şirket için değerlemeye baz olan çarpanlar arasında PD/DD alınmamıştır. Aşağıdaki tabloda Yurtiçi Benzer Şirket olan seçilen şirketlerin söz konusu çarpan değerleri verilmektedir. Çarpanların hesaplamasında negatif olan ve uç olan değerler elenmiş, örneklem sayısının az olması nedeniyle medyan değer kullanmanın istatistiksel olarak çok doğru bir yaklaşım olmayacağı düşünüldüğü için ortalama değerler alınması tercih edilmiştir.

Şirket Adı	F/K	FD/FAVOK	FD/Net Satışlar
ENERJISA ENERJİ	8,25	5,70	0,86
AK ENERJİ	-0,96	16,54	2,99
AYEN ENERJİ	-114,69	8,37	3,70
AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ	-22,43	10,92	8,17
ZORLU ENERJİ	-483,42	6,63	1,87
ORTALAMA	8,25	9,63	2,35

Yukarıda belirtilen seçilmiş enerji sektör şirketleri çarpanları ile Şirket'in 6 aylık verileri kullanılarak hesaplanan son 12 aylık Net Satışlar, FAVOK ve Net Kar rakamlarının kullanılması sonucu Şirket'in piyasa değeri 7.953.660.160 TL olarak belirlenmektedir.

Yurtiçi Benzer Şirketler Analizi Sonucu

TL	Çarpanlar	Piyasa Değeri	Ağırlık
FD/FAVOK	9,63	7.011.788.765	30%
F/K	8,25	4.371.826.248	10%
FD/NET SATIŞLAR	2,35	9.021.568.176	60%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		7.953.660.160	

6.2.2. Yurtdışı Benzer Şirketler Analizi

Yurtiçi Benzer Şirket analizinde olduğu gibi Yurtdışı benzer şirket analizinde de incelenen şirketlerin seçiminde, Şirket ile aynı sektörde ve benzer gelir yapıları olan şirketler tercih edilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede seçilen şirketlerin tamamı elektrik dağıtım/perakende satış faaliyeti olan şirketler olup, bir kısmı sadece elektrik dağıtım/satış işi yaparken bir kısmında enerji üretim faaliyetleri de bulunmaktadır. Bu şirketler üç grup halinde toplanmış Birinci Grupta sadece elektrik dağıtım/satış faaliyet bulunan şirketler, ikinci grupta elektrik satış dağıtım faaliyetleri yanında enerji üretim faaliyetleri de bulunan şirketler ve son olarak üçüncü grupta ise gerek piyasa değeri gerekse de faaliyetleri itibarıyla "large mcap" şirketler olarak adlandırılan ve elektrik sektöründe ilk akla gelen isimlerden olan Enel veya Endesa gibi dünya çapında faaliyetleri olan şirketler yer almaktadır.

6.2.2.1. Yurtdışı 1.Grup Benzer Şirketler

Birinci grupta yer alan şirketler faaliyet yapısı olarak benzer olarak görülse de sektördeki şirketler incelendiğinde enerji dağıtım ve perakende işinin doğasından ötürü, enerji üretim şirketi olmayan çok az sayıda elektrik dağıtım şirketi olduğu görülmektedir. Bu nedenle az sayıda bulunan halka açık dağıtım şirketlerinin ağırlıklı olarak Brezilya'da yer alması, örneklem sayısının ikinci grupta yer alan şirketlere göre oldukça az olması ve bu şirketlerin özelleştirmelerinin 1990'lı yıllarda yapılması nedeniyle farklı yapılar, uygulamalar ve lisans süreleri söz konusu olabilmesinden dolayı Birinci Grupta yer alan şirketler tek başına değerlendirmeye alınmamıştır.

6.2.2.2. Yurtdışı 2.Grup Benzer Şirketler

İkinci grup şirketler listesinde ise hem dağıtım/perakende satış hem de enerji üretim şirketi olan şirketler yer almaktadır. Bu grup küme olarak daha kalabalık bir grubu oluşturmakta ve sektörün zaman içinde liberalleşmesi ile dönüşeceği yapıyı göstermesi açısından önemlidir. Bu noktada Şirket'in ana ortaklarından biri olan Çalık Enerji bünyesinde elektrik üretim faaliyetleri bulunduğu göz önüne alınarak, ikinci gruptaki şirketler de benzer şirket olarak değerlendirmeye alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda ikinci grup olarak listelenen ve piyasa değeri 200 Milyon ABD Doları üzerinde olan şirketler ve bu şirketlerin F/K, FD/Net Satışlar ve FD/FAVOK çarpan verileri verilmektedir. Bu şirketlerin faaliyetlerine ilişkin bilgiler 8. Bölümde detaylı olarak sunulmaktadır.

Şirket Adı	Ülke	Toplam Piyasa Değeri (mn USD)	Net Satışlar - Son 12 ay	Net Kar Marjı - Son 12 ay
DUKE ENERGY CORP	ABD	77.342	24.406,00	12,28
DOMINION ENERGY INC	ABD	58.777	14.036,00	16,61
AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	ABD	41.811	15.784,60	14,81
SAUDI ELECTRICITY CO.	Suudi Arabistan	30.444	19.447,25	17,72
CONSOLIDATED EDISON INC	ABD	25.963	12.941,00	8,65
ADANI TRANSMISSION LTD	Hindistan	24.624	1.398,71	12,40
NATURGY ENERGY GROUP SA	Birleşik Krallık	24.331	19.958,99	-0,91
SSE PLC	Birleşik Krallık	22.344	8.918,55	33,34
ENERGY CORP (DR)	Brezilya	22.146	10.940,58	11,48
DTE ENERGY CO	ABD	22.113	13.579,00	9,77
PPL CORP	ABD	21.826	7.690,00	-16,25
EDISON INTERNATIONAL	ABD	21.696	14.076,00	6,83
AMEREN CORP	ABD	21.122	5.994,00	15,38
FORTIS INC	Kanada	21.052	7.131,94	14,15
FIRSTENERGY CORP	ABD	19.711	10.907,00	9,98
AVANGRID INC	ABD	19.678	6.582,00	10,41
CEZ	Çek Cumhuriyeti	18.839	9.313,04	0,31
ALLIANT ENERGY CORP	Almanya	15.273	3.455,00	18,38
CENTERPOINT ENERGY INC	ABD	15.142	7.965,00	11,74
TERNA SPA	İtalya	14.520	3.018,42	29,82
HYDRO ONE LTD	Almanya	14.257	5.692,78	13,35
EVERGY INC	Almanya	14.107	5.460,10	14,51
TENAGA NASIONAL BHD	Malezya	13.298	10.999,31	8,79
EMERA INC	Kanada	11.985	4.253,52	11,88
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	Brezilya	8.910	6.010,95	27,50
HK ELECTRIC INVESTMENTS AND HK ELECTRIC INVESTMENTS LTD	Hong Kong	8.762	1.397,31	25,84
PINNACLE WEST CAPITAL CORP	ABD	7.509	3.692,19	15,66
OGE ENERGY CORP	ABD	6.618	3.395,50	11,72
CPFL ENERGIA SA	Brezilya	5.445	6.353,17	12,83
POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SA	Almanya	5.210	11.888,12	7,69
RUSGIDRO	Rusya	4.911	5.257,17	9,85
ABOITIZ POWER CORP	ABD	4.795	2.428,90	16,05
PORTLAND GENERAL ELECTRIC CO	Almanya	4.272	2.249,00	7,25
PNM RESOURCES INC	Almanya	4.260	1.622,99	12,47
ENDESA AMERICAS SA (DR)	Almanya	3.800	1.986,08	16,63
ENEL CHILE SA (DR)	Almanya	3.435	3.421,79	12,49

Şirket Adı	Ülke	Toplam Piyasa Değeri (mn USD)	Net Satışlar - Son 12 ay	Net Kar Marjı - Son 12 ay
ROSSETI PJSC (DR)	Almanya	3.239	14.130,78	5,07
REDE ENERGIA PARTICIPACOES SA	Brezilya	2.621	2.173,16	12,62
COLBUN S.A.	Şili	1.522	1.359,09	4,51
LUZ DEL SUR S.A.A.	Peru	1.393	902,29	15,34
ENEA SA	Almanya	1.104	4.837,00	-12,29
ELECTRICA SA	Romanya	915	1.602,50	4,16
YUNNAN WENSHAN ELECTRIC POWER CO LTD	Çin	589	298,94	2,42
COMPANHIA ESTADUAL DE GERACAO E TRANSMISSAO DE ENERGIA ELETRICA CEEE-GT	Brezilya	578	264,00	29,34
COMPANHIA ESTADUAL DE DISTRIBUICAO DE ENERGIA ELETRICA CEEE-D	Brezilya	573	724,94	-32,30
CARIBBEAN UTILITIES CO LTD	Kanada	556	173,42	17,08
SICHUAN XICHANG ELECTRIC POWER CO LTD	Çin	470	157,10	6,00
SPC POWER CORPORATION	Filipinler	408	44,37	69,02
RELIANCE INFRASTRUCTURE LTD	Hindistan	367	2.307,39	-2,02
COMPANHIA ENERGETICA DE BRASILIA - CEB	Brezilya	244	51,96	600,68

Kaynak: Equity RT

Bu grupta yer alan şirketlerin çarpanlarının değerlendirilmesinde uç değerler tablolarında belirtildiği gibi elimine edilmiş, örneklem sayısı itibarıyla daha uygun bir ortalama değer vermesinden ötürü medya değerler kullanılmıştır.

Şirket Adı	F/K	FD/FAVOK	FD/Net Satışlar
DUKE ENERGY CORP	26,75	13,16	6,04
DOMINION ENERGY INC	25,22	15,23	7,19
AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	17,89	12,90	4,97
SAUDI ELECTRICITY CO.	12,51	6,25	3,09
CONSOLIDATED EDISON INC	23,18	10,83	3,87
ADANI TRANSMISSION LTD	173,18		
NATURGY ENERGY GROUP SA	-134,40	7,93	2,20
SSE PLC	7,51	10,56	3,71
ENTERGY CORP (DR)	17,89	11,04	4,28
DTE ENERGY CO	16,70	12,06	3,09
PPL CORP	-17,45	6,66	3,58
EDISON INTERNATIONAL	26,62	15,25	3,69
AMEREN CORP	22,91	13,45	5,61
FORTIS INC	21,94	14,22	6,10
FIRSTENERGY CORP	18,10	12,25	3,91
AVANGRID INC	28,73	13,94	4,03
CEZ	647,85	14,25	2,53
ALLIANT ENERGY CORP	24,44	16,22	6,59
CENTERPOINT ENERGY INC	19,54	12,39	4,01
TERNA SPA	16,13	12,31	8,61
HYDRO ONE LTD	18,94	13,39	4,51
EVERGY INC	17,80	11,13	4,53
TENAGA NASIONAL BHD	13,75	6,48	2,66
EMERA INC	25,02	16,75	5,91
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	5,39	7,20	2,30
HK ELECTRIC INVESTMENTS AND HK ELECTRIC INVESTMENTS LTD	24,26	14,80	10,54
PINNACLE WEST CAPITAL CORP	12,98	10,14	4,13
OGE ENERGY CORP	16,64	12,50	3,39
CPFL ENERGIA SA	6,68		1,36

Şirket Adı	F/K	FD/FAVOK	FD/Net Satışlar
POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SA	5,70	3,18	0,60
RUSGIDRO	9,48	4,37	1,32
ABOITIZ POWER CORP	12,30	10,46	3,54
PORTLAND GENERAL ELECTRIC CO	26,21	10,58	3,32
PNM RESOURCES INC	21,11	13,18	4,89
ENDESA AMERICAS SA (DR)	11,51		2,56
ENEL CHILE SA (DR)	8,04		1,10
ROSSETI PJSC (DR)	4,53	3,80	1,06
REDE ENERGIA PARTICIPACOES SA	9,56	7,32	1,91
COLBUN S.A.	24,84	4,25	1,96
LUZ DEL SUR S.A.A.	10,06	9,71	2,29
ENEA SA	-1,86	-63,35	0,57
ELECTRICA SA	13,72	4,98	0,62
YUNNAN WENSHAN ELECTRIC POWER CO LTD	81,47	13,79	1,93
COMPANHIA ESTADUAL DE GERACAO E	7,46	6,59	2,13
TRANSMISSAO DE ENERGIA ELETRICA CEEE-GT			
COMPANHIA ESTADUAL DE DISTRIBUICAO DE	-2,45	-7,99	0,80
ENERGIA ELETRICA CEEE-D			
CARIBBEAN UTILITIES CO LTD	19,40	11,86	4,79
SICHUAN XICHANG ELECTRIC POWER CO LTD	49,83	18,82	4,76
SPC POWER CORPORATION	13,31	33,57	7,74
RELIANCE INFRASTRUCTURE LTD	-7,87		
COMPANHIA ENERGETICA DE BRASILIA - CEB	0,78		0,12
MEDYAN	16,70	11,96	3,54

Kaynak: Equity RT

6.2.2.3. Yurtdışı 3.Grup Benzer Şirketler

Üçüncü grupta yer alan şirketler ise gerek piyasa değeri gerekse de faaliyetleri itibarıyla büyük ölçekli şirketler olarak adlandırılmakta ve daha geniş bir örneklem havuzu oluşturmak ve elektrik sektöründe ilk akla gelen isimlerden olan Enel veya Endesa gibi şirketleri dışarıda bırakmamak amacıyla değerlemeye dahil edilmiştir. Bu şirketler dünya çapında faaliyet göstermekte ve elektrik üretimi yanında doğalgaz dağıtım gibi “utility” olarak adlandırılan alanda faaliyet göstermektedirler.

Aşağıdaki tabloda üçüncü grup olarak listelenen şirketler ve bu şirketlerin F/K, FD/Net Satışlar ve FD/FAVOK çarpan verileri verilmektedir. Bu şirketlerin faaliyetlerine ilişkin bilgiler 8. Bölümde detaylı olarak sunulmaktadır.

Şirket Adı	Ülke	Toplam Piyasa Değeri (mn USD)	Net Satışlar - Son 12 ay	Net Kar Marjı - Son 12 ay
ENEL SPA	İtalya	81.380	81.486,43	3,65
SOUTHERN CO	ABD	66.240	21.845,00	14,47
EVERSOURCE ENERGY (DR)	Brezilya	30.839	9.525,93	13,11
CLP HOLDINGS LTD	Hong Kong	24.388	10.522,85	12,50
ENDESA SA	İspanya	22.660	20.343,10	6,63
CMS ENERGY CORP	ABD	17.423	7.067,00	12,75
ABOITIZ EQUITY VENTURES INC	Filipinler	5.206	4.017,37	12,76
ALPIQ HOLDING AG	İsviçre	1.984	4.851,10	-3,18
MOSENRG	Rusya	1.259	2.745,16	5,04
SOCIETATEA ENERGETICA	Birleşik Krallık	1.110	1.604,30	4,17
ELECTRICA SA (DR)				
CENTRAL PUERTO S.A.	Arjantin	946	433,33	-4,00
ENGIE ENERGIA CHILE S.A. (CL)	Şili	664	1.414,22	9,00

Kaynak: Equity RT

Bu grupta yer alan şirketlerin çarpanlarının değerlendirmesinde uç değerler tablolarında belirtildiği gibi elimine edilmiş, örneklem sayısı itibarıyla daha uygun bir değer vermesinden ötürü medyan değerler kullanılmıştır.

Şirket Adı	F/K	FD/FAVOK	FD/Net Satışlar
ENEL SPA	27,36	5,56	2,02
SOUTHERN CO	21,05	14,14	5,65
EVERSOURCE ENERGY (DR)	24,69	14,99	5,23
CLP HOLDINGS LTD	18,80	10,63	3,03
ENDESA SA	16,79	8,63	1,54
CMS ENERGY CORP	19,34	11,82	4,27
ABOITIZ EQUITY VENTURES INC	10,16	11,87	2,83
ALPIQ HOLDING AG	-10,70	36,57	0,59
MOSENRG	9,11	2,51	0,48
SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA SA	16,61	5,94	0,75
CENTRAL PUERTO S.A.	-54,61	5,13	3,14
ENGIE ENERGIA CHILE S.A. (CL)	5,21	5,99	1,07
MEDYAN	17,79	9,63	2,42

Kaynak: Equity RT

6.2.2.4. Yurtdışı Benzer Şirketler Değerlemesi Sonucu

Yukarıda detaylı bir şekilde açıklandığı üzere, yurtdışı benzer şirketler analizinde elektrik dağıtım/satış alanında faaliyet gösteren halka açık şirketler üç grupta incelenmiş ve geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

Aşağıdaki tabloda, yurtdışındaki 1.Grup, 2. Grup ve 3. Grup olarak ayrılan şirketlerin FD/FAVOK, F/K ve FD/Net Satışlar çarpanları verilmektedir. Bu çarpanların hesaplamasında her bir grup içinde negatif ve outlier olan değerler elenmiş ve bu verilerin medyan değerleri dikkate alınmıştır.

Bu çarpanların Şirket'in son 12 ay verileri ile kullanılması sonucu hesaplanan Piyasa Değerleri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Aşağıda verilen ağırlıklandırılmalar sonucunda her bir grup için hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmıştır. Bu değerlere göre Şirket için yurtdışı çarpanlara göre piyasa değeri 8.537.508.717 TL olarak hesaplanmaktadır.

Yurtdışı Benzer Şirketler Analizi Sonucu

	1.Grup	2.Grup	3.Grup	
FD/FAVOK	7,17	11,96	9,63	
F/K	7,81	16,7	17,79	
FD/NET SATIŞLAR	1,45	3,54	2,42	
Piyasa Değeri				
	1.Grup	2.Grup	3.Grup	Ağırlık
FD/FAVOK	5.238.851.939	8.692.819.059	7.011.424.460	30%
F/K	4.136.216.003	8.845.231.489	9.423.668.462	10%
FD/NET SATIŞLAR	5.611.941.701	13.570.016.224	9.299.851.939	60%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	5.352.442.203	11.634.378.601	8.625.705.348	
Yurtdışı Çarpanlara Göre Piyasa Değeri	8.537.508.717			

6.3. Çarpan Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri

Çarpan değerlemesi için Şirket'in 30/06/2021 tarihi itibarıyla düzenlenmiş olan konsolide mali tablolarından hesaplanan yıllıklandırılmış mali veriler kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda bu mali veriler verilmektedir.

000'TL	2020 (A)	2020/6 (B)	2021/6 (C)	Yıllıklandırılmış (C+A-B)
FAVOK	636.360	282.238	366.583	720.706
Net Kar	461.746	233.497	301.356	529.605
Satışlar	2.764.030	1.210.091	2.254.647	3.808.587
Finansal Borçlar			215.461	
Nakit			286.851	
Net Borçluluk			-71.390	

6.4. Piyasa Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

Nihai Benzer Şirket Analizi Sonucu

Elektrik dağıtım/satış faaliyetleri tüm dünyada benzer imtiyazlı sözleşmeler çerçevesinde yapılmaktadır. Bu nedenle yurtdışında benzer şirketler uzun süredir faaliyette ve daha yerleşik bir yapıları bulunmaktadır. Türkiye'de ise Enerjisa dışında halka açık ve sadece elektrik dağıtım/satış işi yapan şirket bulunmamakla birlikte, genel olarak üretici şirketlerin bir kolu olarak elektrik dağıtım işi bulunmaktadır. Enerji üretim şirketleri ile dağıtım şirketlerinin gelir modelleri birbirlerinden çok farklı olduğundan ötürü ve yurtiçindeki modellerin de önümüzdeki dönemde yurtdışı trendleri izleyeceği varsayımından ötürü yurtiçinden ziyade yurtdışı benzer şirketlere daha fazla ağırlık verilmiştir.

Yurtiçi ve Yurtdışı çarpanların aşağıdaki tabloda gösterilen şekilde ağırlıklandırılması sonucu Şirket için çarpanlara göre piyasa değeri 8.303.969.294 TL olarak hesaplanmaktadır.

TL	Yurtiçi	Yurtdışı
Nihai Piyasa Çarpan Değeri	7.953.660.160	8.537.508.717
Ağırlık	40%	60%
Ağırlıklandırılmış Nihai Piyasa Değeri	8.303.969.294	

7. Değerleme Sonucu

Şirket'in yapısı itibarıyla ana gelir ve varlık kalemi olan bağlı ortaklıklarının faaliyetleri İşletme Hakkı Devir Sözleşmesinin süresi 2036 yılında sona ermektedir. Bu süreç içinde Şirket'in gelir üretme kapasitesi mevzuat çerçevesinde belirlenmiş sıkı kurallara bağlıdır. Bu nedenlerden ötürü Şirket'in 2036 yılına kadar üreteceği nakit akımları hesaplanabilir niteliktedir. Bu çerçevede Şirket için hazırlanmış olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizlerinin Şirket'in ileride üreteceği nakdi ve dolayısıyla değerini daha iyi yansıtmakta olduğunu düşünmekteyiz.

Bu çerçevede nihai değerlendirme kapsamında Şirket için hesaplanan indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları değerlendirilmesi %60 - %40 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Aşağıdaki tabloda Nihai Özsermaye Değeri hesaplaması verilmektedir.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Sonuç (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	9.114.389.080	60%	5.468.633.448
Piyasa Çarpan Analizi	8.303.969.294	40%	3.321.587.718
Yurtiçi Piyasa Çarpanlarına Göre	7.953.660.160	40%	3.181.464.064
<i>F/K Çarpanı Yöntemi</i>	4.371.826.248	10%	437.182.625
<i>FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi</i>	7.011.788.765	30%	2.103.536.630
<i>FD/Net Satışlar</i>	9.021.568.176	60%	5.412.940.906
Yurtdışı Piyasa Çarpanlarına Göre	8.537.508.717	60%	5.122.505.230
<i>F/K Çarpanı Yöntemi</i>	7.468.371.984	10%	746.837.198
<i>FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi</i>	6.981.031.819	30%	2.094.309.546
<i>FD/Net Satışlar</i>	9.493.936.622	60%	5.696.361.973
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			8.790.221.166
Nominal Sermaye Tutarı			67.000.000
Pay Başına Değer			131,20
Halka Arz İskonto Oranı			16,0%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerleri			7.383.785.779
Halka Arz İskontolu Pay Başına Değer			110,21
Halka Arz Fiyatı			110,00

Doğu Aras için Halka Arz İskontosu öncesi Nihai Özsermaye Değeri **8.790.221.166.-TL** ve %16,0 halka arz iskontosu ile Nihai Özsermaye Değeri **7.383.785.779.-TL** olarak belirlenmiştir. Söz konusu değer nominal sermayeye bölümü ile de pay başına değer 110,21 TL olarak hesaplanmakta olup, halka arz fiyatı **110,00 TL** olarak belirlenmiştir.

8. Benzer Şirket Açıklamaları

8.1. Yurtdışı 1.Grup Benzer Şirket Açıklamaları

Şirket Adı	Açıklama
NATIONAL GRID PLC	National Grid plc, Warwick merkezli şirket, 1990 yılında kurulmuştur. Birleşik Krallık'ta ve ABD'de elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
ENERGISA SA	Şirket, 1905 yılında kurulmuştur. Brezilya'da elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket, trafo merkezlerinin, iletim hatlarının ve tesislerin elektrik ve mekanik bakımını da sağlar. 11 Brezilya eyaletinde yaklaşık 7.8 milyon müşteriye hizmet vermektedir.
EQUATORIAL PARA DISTRIBUIDORA DE ENERGIA SA	Şirket, Brezilya'nın Belem şehrinde, 1902 yılında kurulmuştur. Belem, Castanhal, Maraba, Santarem ve Altamira dahil olmak üzere beş bölge ve yaklaşık 8,6 milyon müşteriden oluşan 144 belediyeye elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.
CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	Şirket, 1965 yılında kurulmuştur. Brezilya'daki konut ve kırsal, endüstriyel ve ticari müşterilere elektrik üretimi ve dağıtımını yapmaktadır. Yaklaşık 3.6 milyon müşteriye hizmet vermektedir.
EQUATORIAL MARANHAODISTRIBUIDORA DE ENERGIA SA	Şirket, Brezilya'nın Maranhão eyaletinde elektrik dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
ENERGISA MATO GROSSO - DISTRIBUIDORA DE ENERGIA SA	Şirket, elektrik dağıtım hizmetleri sunmaktadır. Brezilya'nın Mato Grosso Eyaletinin 141 belediyesine hizmet vermektedir.
AMPLA ENERGIA E SERVICOS SA	Şirket, 1908 yılında kurulmuştur. Brezilya'nın Rio de Janeiro eyaletinde elektrik dağıtım faaliyetinde bulunmaktadır.
ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS SA	Brezilya, Campinas merkezli Şirket, 1998 yılında kurulmuştur. Şirket, Sao Paulo'nun 223 şehrine ve Mato Grosso do Sul'un 5 şehrine elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	Şirket elektrik dağıtım hizmeti sunmaktadır. Brezilya'nın Ceará eyaletinde 184 belediyeye elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.
CIA ENERGETICA DO RIO GRANDE NORTE - COSERN	Şirket, 1961 yılında kurulmuştur. Rio Grande do Norte'de elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmakadır. Rio Grande do Norte'de 167 belediyeye hizmet vermektedir.
CEZ DISTRIBUTION BULGARIA AD-SOFIA	CEZ Distribution Bulgaria AD, CEZ Group'un bir iştirakidir. Şirket, Bulgaristan'da elektrik dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
DHAKA ELECTRIC SUPPLY COMPANY LTD.	Şirket , 1996 yılında kurulmuştur. Bangladeş'te elektrik dağıtım hizmeti vermektedir.

Kaynak: Equity RT

8.2. Yurtdışı 2.Grup Benzer Şirket Açıklamaları

Şirket Adı	Açıklama
DUKE ENERGY CORP	Şirket 2005 yılında kurulmuştur. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Aynı zamanda belediyelere, elektrik kooperatiflerine toptan elektrik satışı yapmaktadır.
DOMINION ENERGY INC	Şirket, 1983 yılında kurulmuştur. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Yaklaşık 7 milyon müşteriye hizmet vermektedir. Şirket, elektrik kooperatiflerine, belediyelere ve elektrik piyasalarına toptan fiyatlarla elektrik satmaktadır.
AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	Şirket, 1906 yılında kurulmuştur. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki perakende ve toptan müşteriler için elektrik üretim, iletim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
SAUDI ELECTRICITY CO.	Şirket, Suudi Arabistan'da elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
CONSOLIDATED EDISON INC	Şirket, 1823 yılında kurulmuştur. New York City ve Westchester County'de yaklaşık 3,5 milyon müşteriye elektrik hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca toptan ve perakende müşterilerine enerji ürün ve hizmetler sunmaktadır.
ADANI TRANSMISSION LTD	Şirket, Hindistan'da elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Mumbai'deki yaklaşık 3 milyon müşteriye elektrik dağıtmaktadır.
NATURGY ENERGY GROUP SA	Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket, Latin Amerika ve Avustralya'da elektrik üretimi ve satışı hizmeti vermektedir.
SSE PLC	Şirket, 1989'da kurulmuştur ve merkezi Perth, Birleşik Krallık'ta bulunmaktadır. SSE plc, elektrik üretimi, iletimi, dağıtım ve tedariki faaliyetlerinde bulunmaktadır. Yaklaşık 3,8 milyon ev ve işyerine elektrik dağıtmaktadır.
ENTERGY CORP (DR)	Şirket, Amerika Birleşik Devletleri'nde elektrik üretimi ve dağıtımını yapmaktadır. New Orleans, Arkansas, Mississippi, Texas ve Louisiana bölgelerinde elektrik enerjisi üretim, iletim, dağıtım ve satış faaliyetlerinde bulunmaktadır.
DTE ENERGY CO	Şirket, Michigan'daki yaklaşık 2,2 milyon konut, ticari ve endüstriyel müşteriye elektrik üretim, dağıtım ve satış hizmeti vermektedir.
PPL CORP	Allentown merkezli şirket, 1920 yılında kurulmuştur. ABD ve Birleşik Krallık'ta elektrik üretim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
EDISON INTERNATIONAL	Şirket 1886'da kurulmuştur ve merkezi Rosemead, California'da bulunmaktadır. Edison International, iştirakleri aracılığıyla elektrik enerjisi üretim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
AMEREN CORP	Şirket 1881 yılında kurulmuştur ve merkezi St. Louis, Missouri'dedir. Şirket, elektrik enerjisi üretimi ve dağıtımını faaliyetlerini sürdürmektedir.
FORTIS INC	Fortis Inc. 1885 yılında kurulmuştur ve merkezi St. John's, Kanada'dadır. Güneydoğu Arizona'daki yaklaşık 433.000 perakende müşteriye elektrik üretim, iletim ve dağıtım hizmeti vermektedir.

Şirket Adı	Açıklama
FIRSTENERGY CORP	FirstEnergy Corp. 1996 yılında kurulmuştur ve merkezi Akron, Ohio'dadır. FirstEnergy Corp., yan kuruluşları aracılığıyla Amerika Birleşik Devletleri'nde elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
AVANGRID INC	Şirket, 1852'de kurulmuştur ve merkezi Orange, Connecticut'ta bulunmaktadır. Şirket, üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
CEZ	CEZ, 1992 yılında kurulmuştur ve merkezi Prag, Çek Cumhuriyeti'ndedir. Bir üretim şirketi olan CEZ, Batı, Orta ve Güneydoğu Avrupa'da elektrik üretimi, dağıtımını, ticareti ve satışı faaliyetlerini sürdürmektedir.
ALLIANT ENERGY CORP	Şirket, 1981 yılında kurulmuştur ve merkezi Madison, Wisconsin'dedir. Alliant Energy Corporation, diğer bağlı kuruluşu olan Wisconsin Power and Light Company (WPL) aracılığıyla elektrik üretim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
CENTERPOINT ENERGY INC	CenterPoint Energy Inc., 1866'da kuruldu ve merkezi Houston, Teksas'ta bulunuyor. Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
TERNA SPA	Şirket, 1999 yılında kurulmuştur ve merkezi Roma, İtalya'dadır. Şirket, bağlı ortaklıkları ile birlikte İtalya, Avrupa bölgesi ülkeleri ve uluslararası alanda elektrik iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
HYDRO ONE LTD	Hydro One Limited, 2015 yılında kurulmuştur ve merkezi Toronto, Kanada'dadır. Hydro One Limited, bağlı ortaklıkları aracılığıyla Ontario'da elektrik iletim ve dağıtım şirketi olarak faaliyet sürdürmektedir.
EVERGY INC	Evergy Inc., 2017 yılında kurulmuştur ve merkezi Kansas City, Missouri'dedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde elektrik üretim, iletim, dağıtım ve satış hizmetleri vermektedir.
TENAGA NASIONAL BHD	Tenaga Nasional Bhd, elektrik üretim, iletim, dağıtım ve satış hizmetleri vermektedir.
EMERA INC	Şirket, 1998 yılında kurulmuştur ve merkezi Halifax, Kanada'dadır. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla çeşitli müşterilere elektrik üretimi, iletimi ve dağıtımını yapmaktadır.
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	Şirket, 1962 yılında kurulmuştur ve merkezi Brezilya, Rio de Janeiro'dadır. Brezilya'da elektrik üretimi, iletimi ve dağıtım faaliyetlerini göstermektedir. Şirket, hidroelektrik, termik, nükleer, rüzgar ve güneş santralleri aracılığıyla elektrik üretmektedir.
HK ELECTRIC INVESTMENTS AND HK ELECTRIC INVESTMENTS LTD	Şirket, 1889 yılında kurulmuştur ve merkezi Hong Kong'dadır. Şirket, Hong Kong ve Lamma Adası'nda elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
PINNACLE WEST CAPITAL CORP	Şirket, 1985 yılında kurulmuştur ve merkezi Phoenix, Arizona'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
OGE ENERGY CORP	Şirket, 1902 yılında kurulmuştur ve merkezi Oklahoma'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
CPFL ENERGIA SA	Şirket 1998 yılında kurulmuştur ve merkezi Brezilya, Campinas'dadır. Brezilya'da konut, sanayi ve ticari müşterilere elektrik üretim, iletim, dağıtım hizmeti sunmaktadır.

Şirket Adı	Açıklama
POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SA	Şirket, 2007 yılında kurulmuştur ve merkezi Polonya, Varşova'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
RUSGIDRO	Şirket, 2004 yılında kurulmuştur ve merkezi Moskova, Rusya'dadır. Şirket, elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Hidroelektrik, rüzgar enerjisi ve jeotermal üretim tesisi dahil olmak üzere yaklaşık 90 yenilenebilir enerji kaynağı tesisi aracılığıyla enerji üretmektedir.
ABOITIZ POWER CORP	Aboitiz Power Corporation, iştirakleri aracılığıyla Filipinler'de elektrik üretim, dağıtım ve perakende faaliyetlerinde bulunmaktadır.
PORTLAND GENERAL ELECTRIC CO	Şirket, 1889 yılında kurulmuştur ve merkezi Portland, Oregon'dadır. Entegre bir elektrik dağıtım şirketi olan Portland General Electric Company, Oregon eyaletinde elektrik üretimi, toptan alımı, iletimi, dağıtım ve perakende satış gerçekleştirmektedir.
PNM RESOURCES INC	PNM Resources Inc., 1917 yılında kurulmuştur ve merkezi Albuquerque, New Mexico'dadır. PNM, elektrik üretimi, iletimi ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
ENDESA AMERICAS SA (DR)	Şirket, Arjantin, Brezilya, Kolombiya ve Peru'da elektrik üretim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
ENEL CHILE SA (DR)	Şirket, 2016 yılında kurulmuştur. Enel Chile S.A., Enel S.p.A.'nın bir iştirakidir. Şirket, Şili'de elektrik üretimi, iletimi ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
ROSSETI PJSC (DR)	Halka Açık Anonim Şirket Rosseti, iştirakleri ile birlikte Rusya'da elektrik iletim ve dağıtım hizmetleri vermektedir.
REDE ENERGIA PARTICIPACOES SA	Şirket, 1969 yılında kurulmuştur ve merkezi Brezilya, Sao Paulo'dadır. Brezilya'da elektrik üretimi ve dağıtım hizmeti vermektedir.
COLBUN S.A.	Şirket 1986 yılında kurulmuştur ve merkezi Santiago, Şili'dedir. Şirket elektrik üretim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
LUZ DEL SUR S.A.A.	Şirket 1994 yılında kurulmuştur ve merkezi San Isidro, Peru'dadır. Peru'da ve Latin Amerika'nın geri kalanında elektrik dağıtım, iletim ve üretim şirketi olarak faaliyet sürdürmektedir.
ENEA SA	Şirket 1904 yılında kurulmuştur ve merkezi Poznan, Polonya'da bulunmaktadır. Enea S.A., iştirakleri ile birlikte Polonya'da elektrik üretim, iletim ve dağıtım hizmeti vermektedir.
ELECTRICA SA	Şirket, 1898 yılında kurulmuştur ve merkezi Bükreş, Romanya'dadır. Şirket, Romanya'da elektrik dağıtım ve tedarik hizmeti vermektedir.
YUNNAN WENSHAN ELECTRIC POWER CO LTD	Şirket, elektrik üretim ve Çin ve Vietnam'da dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
COMPANHIA ESTADUAL DE GERACAO E TRANSMISSAO DE ENERGIA ELETRICA CEEE-GT	Şirket, Brezilya'nın Rio Grande do Sul eyaletinde elektrik üretim, iletim, dağıtım ve satış faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, 72 belediyeye elektrik dağıtmaktadır.
COMPANHIA ESTADUAL DE DISTRIBUICAO DE ENERGIA ELETRICA CEEE-D	Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmetleri sunmaktadır.

Şirket Adı	Açıklama
CARIBBEAN UTILITIES CO LTD	Şirket, Cayman Adaları'nda elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.
SICHUAN XICHANG ELECTRIC POWER CO LTD	1980 yılında kurulmuştur ve merkezi Çin'in Xichang şehrinde. Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
SPC POWER CORPORATION	Şirket, 1994 yılında kurulmuştur ve merkezi Filipinler'de bulunmaktadır. Şirket, elektrik üretim ve dağıtım hizmetleri sunmaktadır.
RELIANCE INFRASTRUCTURE LTD	Şirket, 1929 yılında Hindistan'da kurulmuştur. Hindistan'daki konut, endüstriyel, ticari ve diğer müşterilere elektrik enerjisi üretim, iletim ve dağıtım hizmeti sunmaktadır.
COMPANHIA ENERGETICA DE BRASILIA - CEB	Şirket, iştirakleri aracılığıyla Brezilya'da elektrik üretim ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir.

Kaynak: Equity RT

8.3. Yurtdışı 3.Grup Benzer Şirket Açıklamaları

Şirket Adı	Açıklama
ENEL SPA	Roma merkezli şirket, İtalya'nın yanı sıra, İspanya, Portekiz, Rusya, Slovakya, Romanya, ABD, Kanada, Meksika, Şili, Arjantin, Kolombiya, Peru, Brezilya, Fas, Güney Afrika ve Hindistan gibi ülkelerde elektrik üretim, elektrik dağıtım ve doğal gaz dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
SOUTHERN CO	Şirket, 1945 yılında kurulmuştur ve merkezi Atlanta, Georgia'dadır. Şirket, elektrik üretim, elektrik dağıtım ve doğal gaz dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
EVERSOURCE ENERGY (DR)	Şirket, elektrik üretim, elektrik dağıtım ve doğal gaz dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Connecticut, Massachusetts ve New Hampshire'daki konut, ticari, endüstriyel, belediye diğer müşterilere hizmet vermektedir.
CLP HOLDINGS LTD	Şirket, Hong Kong, Çin Halk Cumhuriyeti, Hindistan, Güneydoğu Asya, Tayvan ve Avustralya'da elektrik üretim, iletim ve dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır. Ayrıca Şirket, elektrik ve gaz perakende satış hizmeti sunmaktadır.
ENDESA SA	Şirket, İspanya ve Portekiz'de elektrik üretim, dağıtım ve satış hizmeti sunmaktadır. Almanya, Fransa, Belçika, Fransa ve Hollanda dahil olmak üzere diğer Avrupa pazarlarına elektrik ve gaz tedarikinde de yer almaktadır.
CMS ENERGY CORP	CMS Energy Corporation 1987 yılında kurulmuştur ve merkezi Jackson, Michigan'dadır. Şirket, elektrik üretim, elektrik dağıtım ve doğal gaz dağıtım faaliyetlerinde bulunmaktadır.
ABOITIZ EQUITY VENTURES INC	Şirket, 1989'da kurulmuştur ve merkezi Filipinler'dedir. Şirket, elektrik üretimi, dağıtım ve perakende satışını hizmeti sunmaktadır.
ALPIQ HOLDING AG	Şirket, İsviçre, Almanya, Fransa, İtalya, Macaristan, Polonya, Birleşik Krallık'ta ve uluslararası alanda bir enerji hizmet sağlayıcısı ve elektrik üreticisi olarak faaliyet göstermektedir.
MOSENRG	Şirket, 1886 yılında kurulmuştur. Moskova'da ısı ve elektrik enerjisi üretimi yapmaktadır.

SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA SA (DR)	Şirket, 1898 yılında kurulmuştur ve merkezi Bükreş, Romanya'dadır. elektrik dağıtımı ve tedariki yapmaktadır. Şirket, elektrik ve doğal gaz temini, elektrik dağıtımı, elektrik üretimi segmentlerinde faaliyet göstermektedir.
CENTRAL PUERTO S.A.	Şirket, 1989 yılında Arjantin'in Buenos Aires şehrinde kurulmuştur. Şirket elektrik ve buhar üretimi faaliyetlerinde bulunmaktadır.
ENGIE ENERGIA CHILE S.A. (CL)	Şirket, Şili'de elektrik üretimi, iletimi, tedariki ve doğal gaz dağıtım faaliyetinde bulunmaktadır.

Kaynak: Equity RT

TACİRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Cad. Akmerkez 33 Blok Kat: 9 Etiler
Beşiktaş - İstanbul
Tic Sic No: 276965 / Mersis No: 330101027696500017
K: 11 S: 11