

İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Garanti") İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ("İzdemir Enerji" veya "Şirket") için 15.07.2023 tarihinde hazırlandığı ve 04.08.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	500.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	03.08.2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	8-9-10/08/2023 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	19,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	138.120.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı : 75.000.000 TL - Ortak Satışı : 40.100.000 TL - Ek Satış : 23.020.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	453,2 Milyon ABD Doları (11,8 Milyar TL)
Halka Arz İskontosu	19,8 %
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	363,5 Milyon ABD Doları (9,5 Milyar TL)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	575.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,02
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%24,02
Halka Arz Büyüklüğü	2.186,9 Milyon TL (Ek Satış Dahil: 2.624,3 Milyon TL)
Borsa Kodu / Pazar	İZENR.E / Yıldız Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	Borsa İstanbul tarafından görüş belirtilmemiştir.
Tahmini İşlem Görme Tarihi	15-17/08/2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün süre ile yapılması planlanmaktadır. Garanti Yatırım, fiyat istikrarı işlemlerinde, halka arzı gerçekleştiren tüm payların azami %20'si ile sınırlı olmak kaydıyla Fiyat İstikrarı Fonu tertipleyecektir. Fiyat istikrarı için ayrılacak fon ek satış olmaması halinde 23.020.000 TL nominal değerli payların, ek satış olması halinde 27.624.000 TL nominal değerli payların halka arz pay fiyatıyla çarpılmasıyla oluşan tutara eşdeğer olacaktır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; 1 yıl boyunca borsada ve 180 gün boyunca borsa dışında satmama taahhüdü vermiştir. Borsada satmama taahhüdünde fiyat istikrarı işlemlerinden edinilebilecek paylar bu sınırlamalardan hariç tutulmuştur.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %60 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %40 23.020.000 adet ek satışın gerçekleşmesi durumunda, ek satışa konu olan payların tamamı yurt içi bireysel yatırımcılara yapılacak satışlar için tahsis edilecektir.
Fon Kullanım Yeri	- GES kurulumu: %75-80 - İşletme Sermayesi İhtiyacı: %20-25
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'ın halka arz talep toplama süresi içerisinde ve İzahname'nin 25.1.3.2 (c) maddesinde belirtilen konsorsiyum üyelerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini nakden/hesaben ödeyebilecekler, ya da blokaj yöntemi ile teminat göstererek talepte bulunabilecekler. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar ise sadece Konsorsiyum Liderine başvuruda bulunabilecekler. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı: Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, c) Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurul'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisinde yalnızca Sermaye Piyasası Kurulu'nun i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı uyarınca, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, unvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III 39 1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md 31/1-d hükmü kapsamındaki kuruluşların ilettiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir.
Mükerrer Talep Kontrolü	Her bir yatırımcı grubu bazında mükerrer talep kontrolü işlemi yapıldıktan sonra sadece en yüksek miktarlı talepleri dikkate alınacaktır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar tanımında bulunmayan yatırımcıların, Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar tahsisat grubuna başvurması esastır. Herhangi bir yatırımcı grubu için yatırımcı başına talep edilecek azami pay miktarı bu tahsisat grubuna tahsis edilen toplam pay miktarının dörtte birini geçemeyecektir. Müşterek hesaptan talep girişleri kabul edilmeyecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'a Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden fazla olması durumunda tahsis edilen toplam pay adedi, talep eden yatırımcı sayısına bölünecek ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki talepler karşılanacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Bu şekilde dağıtım işlemine tahsis edilen payların tamamı dağıtılınca kadar devam edilecektir. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden az olması halinde bütün talepler karşılanacaktır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak İhraççı tarafından karar verilecektir. SPK'nın 30.03.2023 tarihli ve 20/412 sayılı ilke kararı uyarınca, yeterli talep olması halinde yurt içi kurumsal yatırımcı grubunda her bir yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarının, halka arz edilen payların toplam

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	tutarının %1'ini aşamayacak şekilde belirlenmesi esastır. Bir portföy yönetim şirketinin kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama PYŞ bazında ve %3 olarak uygulanır.
Ödeme	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar, Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini nakden ödeyebilirler. Bu durumda, teminata alınan kıymetler ve/veya dövizler üzerindeki bloke aynı gün kaldırılır. Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini kısmen nakden ödeyebilirler. Bu durumda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için talep formunda seçilmiş olan yatırımcıların belirleyeceği sıra ile boz durulacaktır. Yurtiçi kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin açıklanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00'ye kadar talepte bulundukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.
Dağıtım Zamanı	Konsorsiyum Lideri, talep toplama süresinin bitimini izleyen en geç 2 (iki) iş günü içerisinde dağıtım listelerini , her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket'e verecektir. Şirket , dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen gün içerisinde onaylayacak ve onayı Konsorsiyum Liderine bildirecektir. Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listelerinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren 90 gün boyunca borsa dışında satamaz, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamaz ve özel emir ile toptan satış işlemlerine konu edemez.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Türkiye ve uluslararası alanda geçerli, teknik ve çevre standartlarına uygun ithal kömüre dayalı termik santrali ile yıllık ortalama 2 milyar 664 milyon kilovatsaat elektrik enerjisi üreten İzdemir Enerji, İzmir Aliaga'da yer alan 87 bin 72 metrekaresi kapalı 16 bin 413 metrekaresi açık olmak üzere toplam 103 bin 485 metrekarelik termik enerji santralinde 1 süperkritik çevrimli pulverize yakma kazanı, 1 buhar türbini ve jeneratör ile toplam 370 megavat kurulu güce sahiptir. Santralde temiz kömür yakma teknolojilerinden yüksek verim sağlayan pulverize kömür yakma teknolojisi uygulanmaktadır. Ana yakıt olarak ithal kömür, yardımcı yakıt olarak doğal gaz kullanılmaktadır. Kömür, kapalı stok sahasından kapalı bantlı taşıma sistemi ile değirmenlere iletilip, değirmenlerde toz haline getirilen kömür brülörler aracılığıyla pulverize tip kazanda yakılmaktadır. 2022 yılında 1 milyar 136 milyon TL net kara ulaşan Şirket, bu yılın ilk çeyreğinde ise yaklaşık 161 milyon TL net kar elde etmiştir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 31.03.2022 ve 31.03.2023 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR / ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	01.01-31.03.2022	01.01-31.03.2023
Net Satışlar	884.055.295	1.368.437.026	6.759.743.051	824.653.007	1.795.053.532
Satışların maliyeti	709.262.875	1.046.795.585	4.394.947.436	595.597.354	1.581.690.020
Brüt kar	174.792.420	321.641.441	2.364.795.615	229.055.653	213.363.512
Faaliyet Karı	158.898.883	328.748.599	1.846.757.652	230.587.097	200.182.883
Dönem Karı/Zararı	-130.773.131	319.200.731	1.135.586.647	59.897.681	160.857.357

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 31.03.2022 ve 31.03.2023 ara dönemlerine ait kar marjları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Brüt Kar Marjı	%20	%24	%35	%28	%12
Faaliyet Marjı	%18	%24	%27	%28	%11
Net Kar Marjı	%24	%29	%28	%30	%12
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP					

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 31.03.2023 ara dönemlerine ait Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	270.292.730	349.302.062	888.933.569	911.761.872
Duran Varlıklar	1.714.602.765	1.661.228.597	2.111.121.320	2.174.243.266
TOPLAM VARLIKLAR	1.984.895.495	2.010.530.659	3.000.054.889	3.086.005.138
Kısa Vadeli Yükümlülükler	949.703.777	1.352.547.295	859.327.445	738.556.210
Uzun Vadeli Yükümlülükler	421.515.852	253.954.006	18.781.014	23.017.584
Özkaynaklar	613.675.866	404.029.358	2.121.946.430	2.324.431.344
Ödenmiş Sermaye	390.000.000	500.000.000	500.000.000	500.000.000
Net Dönem Karı	-130.773.131	-319.200.731	1.135.586.647	160.857.357
TOPLAM KAYNAKLAR	1.984.895.495	2.010.530.659	3.000.054.889	3.086.005.138
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP				

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

İhraççı/Şirket	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		Sermaye		Sermaye			
		(TL)	(%)	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Ortaklar							
İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.	A	600	0,00	600	0,00	600	0,00
	B	427.185.926	85,44	387.085.926	67,32	364.065.926	63,32
İDC Liman İşletmeleri A.Ş.	A	100	0,00	100	0,00	100	0,00
	B	37.264.742	7,45	37.264.742	6,48	37.264.742	6,48
Şahin Koç Çelik Sanayi A.Ş.	A	250	0,00	250	0,00	250	0,00
	B	25.315.750	5,06	25.315.750	4,40	25.315.750	4,40
Akdemir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	49	0,00	49	0,00	49	0,00
	B	9.852.583	1,97	9.852.583	1,71	9.852.583	1,71
Halil Şahin	A	1	0,00	1	0,00	1	0,00

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	B	379.999	0,08	379.999	0,07	379.999	0,07
Halka Açık Kısım	B	-	-	115.100.000	20,02	138.120.000	24,02
- Sermaye Artırımı	B	-	-	75.000.000	13,04	75.000.000	13,04
- Ortak Satışı	B	-	-	40.100.000	6,97	40.100.000	6,97
- Ek Satış	B	-	-	-		23.020.000	4,00
Toplam		500.000.000	100,00	575.000.000	100,00	575.000.000	100,00

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan' yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme Sonucu (ABD Doları)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA - Firma Değeri (\$)	448.290.678	50%	224.145.339
Çarpan Analizi - Firma Değeri (\$)	470.706.122	50%	235.353.061
Ağırlıklı Ortalama Firma Değeri (\$)			459.498.400
Net Borç (\$)			6.287.660
Piyasa Değeri (\$)			453.210.741
Pay Başına Fiyat (\$)			0,91
Değerleme Tarihindeki USD/TRY Kuru			26,1446
İskonto Oranı (%)			19,8%
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)			19,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, **453.210.741 ABD Doları** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri 0,91 ABD Doları olarak hesaplanmıştır. %19,8 halka arz iskontosu sonrasında Fiyat Tespit Raporu tarihi olan 14.07.2023'deki TCMB Alış Kuru üzerinden pay başına değer ise 19,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- 2023 yılı için ABD Doları bazında %13,76 olarak tahmin edilen ve 2024-2027 yılları arasında bu seviyede sabit kalacağı ve 2028 yılında %13,73'e gerileyeceği varsayılan AOSM'nin ihtiyatlı olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %19,80 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 19,00 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



CEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

