

IC ENTERRA YENİLENEBİLİR ENERJİ A.Ş.**25 Mart 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin IC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş. için hazırladığı 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	IC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş.
Borsa Kodu	ENTRA
Halka Arz Fiyatı	10,00 TL
Halka Arz İskontosu	% 25
Talep Toplama Tarihi	27-28-29 Mart 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	1.618.013.677 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	1.845.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	369.565.717 TL (226.986.323 TL Sermaye Artırımı, 142.579.394 TL Ortak Satışı)
Ek Pay Satışı	-
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	3.695.657.170 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	18.450.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 20,03
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar almayacaklarını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Halka arz eden pay sahibi İçtaş İnşaat'a ait toplam 92.391.430 TL nominal değerli payın satışından elde edilecek fon fiyat istikrarı fonu olarak 15 gün ile sınırlı olmak üzere kullanılabilir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

İC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş., yasal mevzuat uyarınca; elektrik üretim tesisi kurulması, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretilmesi, kurulan veya devralınan tesislerin işletmeye alınması, işletilmesi, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ve dilediği yerden elektrik enerjisi alımı ile iştigal eden, enerji piyasası mevzuatı çerçevesinde lisanslı üretim satralleri işleten özel amaçlı şirketler niteliğindeki bağlı ortaklıkları vasıtasıyla, bir enerji altyapı platformu niteliğindeki yenilenebilir enerji portföyünü yönetmektedir. Bu rapor tarihi itibarıyla Şirket'in kurulu gücünün tamamı HES'lerden oluşmaktadır. Şirket'in toplam 400,76 MWm/387,98 MWe kurulu gücünde 9 adet lisanslı hidroelektrik enerji santrali bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
İçtaş Enerji	A	485.404.104	30,00	485.404.104	26,31
	B	990.030.179	61,19	990.030.179	53,66
İçtaş İnşaat	A	-	-	-	-
	B	142.579.394	8,81	-	-
Halka Açık Kısım	B	-	-	369.565.717	20,03
Toplam		1.618.013.677	100,00	1.845.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 369.565.717 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 20,03 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

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

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Bağıştaş GES Projesi	% 8-15
Erzin-2 GES Projesi	% 25-55
Depolamalı RES ve GES Projeleri	% 10-20
Yeni Yenilenebilir Enerji Santrali Yatırımları	% 25-40

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	97.530	928.053	503.663
Duran Varlıklar	16.540.156	26.861.727	26.926.584
Toplam Varlıklar	16.637.686	28.124.773	28.008.213
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.077.160	3.014.780	3.358.361
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.741.941	12.846.534	7.737.795
Özkaynaklar	(166.011)	12.268.386	16.914.329

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Hasılat	1.688.224	3.157.017	2.888.494
Satışların Maliyeti (-)	891.708	963.006	1.593.552
Brüt Kar	796.516	2.194.011	1.294.939
Faaliyet Karı	735.066	2.087.566	1.166.296
Net Kar	(3.082.461)	3.289.822	1.286.238

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Ak Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Projeksiyonlar, santrallerin lisans süreleri gözetilmek suretiyle, 2024-2065 yılları arasında ve USD bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak 2024 yılında dolar bazında %8,10 2025-2034 yılları arası % 8, 2035-2036 yıllarında %7,90, 2036 yılında %7,8, 2037 yılında %7,7, 2038 yılında %7,6, 2039 yılı ve sonrasında %7,5 oranı kullanılmıştır.
- Borçlanma Maliyeti olarak ilgili dönemin risksiz getiri oranının 2,5 puan üstü baz alınmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.

Buna göre IC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş. için İNA yöntemi ile; **1.028.501 bin USD Firma Değerine** ulaşılmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" çarpanı kullanılmıştır.

IC Enterra'nın Değerinin FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması

Bin USD	Yurt İçi Benzer Şirketler	Yurt Dışı Benzer Şirketler
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanlarının Ortalaması	10,17	11,25
30.09.2023 İtibarıyla Son Bir Yıllık Favök		78.381
IC Enterra'nın Firma Değeri	797.137	881.789

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Özeti (Bin USD)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Analizi	101.014,3	%50	50.507,2
Çarpan Analizi	129.531,9	%50	64.765,9
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri:			115.273,1

Değerleme Sonucu (USD bin)	İNA	Yurt İçi Çarpanlar	Yurt Dışı Çarpanlar
IC Enterra Firma Değeri	1.028.501	797.137	881.789
Yöntemin Ağırlığı	%50	%25	%25
IC Enterra Ağırlıklı Ortalama Firma Değeri	933.982		
Trabzon Enerji Azınlık Hissedarlarının Payı	1.121		
IC Enterra Düzeltilmiş Firma Değeri	932.861		
IC Enterra Net Finansal Borç	328.833		
IC Enterra Özsermaye Değeri	604.029		
Erzin GES Değeri	90.102		
IC Enterra Konsolide Özsermaye Değeri	694.131		
IC Enterra Pay Adedi	1.618.013.677		
IC Enterra Pay Başına Özsermaye Değeri (USD)	0,43		
Merkez Bankası USD Satış Kuru (23.02.2024)	31,0605		
IC Enterra Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)	13,33		
Halka Arz İskontosu	%25		
1 Adet IC Enterra Payının Halka Arz Fiyatı	10,00		

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirket çarpanlarının kullanılmasını ve bu çarpanların verdiği sonuçlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ancak ortalama yerine medyan hesabı kullanılabilirdi. Ayrıca F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlendirilebilirdi.
- Şirket'in BİST-Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Yıldız Pazar endeks çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da Projeksiyonların USD bazında yapılmasını ve santrallerin lisans sürelerine göre projeksiyon dönemi uygulanmasını makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde Risksiz getiri oranının USD bazında % 7,50-8,10 bandında kullanılmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının 2,5 puan üzerinde öngörülmesini makul buluyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olarak alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA ve Çarpan analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %25 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 10,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.