

NATURELGAZ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. **Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.**

**24.03.2021**

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	NTGAZ
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	25 – 26 Mart 2021
Halka Arz Miktarı	31.363.637 TL Nominal Değerli Paylar (14.981.406 TL Sermaye Artırımı + 16.382.231 TL Ortak Satışı)
Pay Başına Hisse Fiyatı	8,50 TL
Halka Açıklık Oranı	30,00%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.018.594 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	115.000.000 TL

Kaynak: KAP, Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz (Ek Satış Dahil) Sonrası	
	TL	Sermaye Payı %	TL	Sermaye Payı %
Global Yatırım Holding A.Ş.	95.515.009	95,5	80.500.000	70,00
Aksel Goldenberg	4.267.451	4,3	-	-
Kanat Emiroğlu	236.134	0,2	-	-
Halka Açık Kısım	-	-	34.500.000	30,00
TOPLAM	100.018.594	100,00	32.100.000	100,00

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Naturelgaz, taşımali doğal gaz sektöründe (CNG/LNG) faaliyet göstermekte olup Şirket'in başlıca iş kolları Dökme CNG ve LNG, Şehir Gazı, Oto CNG, Kuyu CNG olmak üzere 4 gruba ayrılmaktadır. Yüksek CNG dolum kapasiteli tesis ağına, geniş CNG dağıtım filosuna ve büyük CNG stoklama alt yapısına sahip olan Şirket, ana faaliyet alanlarına 2015 yılı itibarıyla EPDK'dan aldığı lisans doğrultusunda LNG satışını da eklemiştir.

Dökme CNG faaliyetleri kapsamında Şirket, Türkiye genelindeki 13 adet Endüstriyel CNG dolum tesisi ile kimya, metal, gıda, madencilik, inşaat malzemeleri üretimi gibi farklı sektörlerde faaliyet gösteren fabrikalar, enerji üretim tesisleri, oteller, asfalt üretim tesisleri ve ısıtma amaçlı kullanım yapan kamu kurumları gibi müşterilerine doğal gaz tedarik etmektedir.

Şehir Gazı faaliyetlerinin konusu ise ekonomik ve coğrafi sebepler ile doğal gazın ulaşamadığı ilçe ve beldelere CNG taşıma üniteleri vasıtası ile doğal gazın iletimidir. Şirket, 2017 yılından itibaren Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ve EPDK'nın koordinasyonunda, taşımali doğal gaz sistemini ilçelere ve beldelere doğal gaz tedarik etmek üzere kullanmaktadır.

Şirket, 2011 yılında başladığı Oto CNG faaliyetleri kapsamında da araçlara CNG satışı amacı ile kurulmuş olan istasyonlardan çekici, kamyon ve otobüslere taşıma yapılmaksızın dispenser üzerinden CNG satışı gerçekleştirmektedir.

Şirket, Socar Türkiye LNG Satış A.Ş. ("Socar LNG") ve Socar LNG'nin %100 hissedarı Naturel Doğal Gaz Yatırımları A.Ş.'nin ("Naturel Doğal Gaz") malvarlığını tüm aktif ve pasifleri ile birlikte devralmak sureti ile Socar LNG ve Naturel Doğal Gaz ile Şirket bünyesinde 23.12.2020 tarihinde birleşmiştir. Bu birleşme ile birlikte Şirket, bünyesine 2 adet yeni Endüstriyel CNG dolum tesisi ile 6 adet Oto CNG istasyonu katmış olup, stratejik hedefleri doğrultusunda sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) alanında da aktif olarak faaliyet göstermeye başlamıştır.

3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla Pazar Yaklaşımı kapsamında "Çarpan Analizi" ve Gelir Yaklaşımı kapsamında ise "İndirgenmiş Nakit Analizi (INA)" yöntemlerine yer verilmiştir.

3.1. Çarpan Analizi

Benzer şirketler ile karşılaştırmayı olumsuz etkileyebilecek unsurlardan arınmış olan FAVÖK rakamının çalışmada karşılaştırma açısından daha uygun bir ölçüt olduğu öngörülmüş ve FD/FAVÖK çarpanı çarpan analizinde kullanılmıştır.

Yurt içinde benzer iş kolunda faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'da işlem gören uygun bir benzer şirket bulunmadığı değerlendirilmiş ve yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarına çalışmada yer verilmemiştir. Çarpan Analizinde, Uluslararası Benzer Şirketlerin Çarpanı kullanılmıştır.

Çalışmada yer verilen benzer şirketlerin yalnızca son 12 aylık çarpanları kullanılmıştır. Bu çerçevede, Çarpan Analizi değerlendirme çalışmasında Naturelgaz'ın da son 12 aylık finansal sonuçları baz alınmıştır. Çalışmadaki tüm çarpan değerleri 24.02.2021 itibarıyla hesaplanmıştır. Tüm benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değeri hesaplanarak değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Piyasa Değerinin Belirlenmesi	
	Son 12 Ay
Sektör Ort. FD/FAVÖK Çarpanı	10,93x
FAVÖK mn (TL)	96,2
FD (mn TL)	1.051,40
2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç (mn TL)	105
Piyasa Değeri (mn TL)	946,4

FD/FAVÖK çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 946,4 milyon TL olarak belirlenmiştir.

3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") metodu 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akışı analizlerine göre Naturelgaz'ın piyasa değeri 1.296,2 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Özeti (mn TL)	
İNA Toplamı	652,3
Sonsuz Değer	3.028,1
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	749,0
Naturelgaz'ın Firma Değeri	1.401,2
2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç	105,0
Naturelgaz'ın Piyasa Değeri	1.296,20

3.3. Değerleme Sonucu

Naturelgaz'ın halka arz iskontosu öncesi özsermaye değeri hesaplanırken İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olup, tespit edilen özsermaye değeri 1.121,3 TL'dir. Bu özsermayeye denk gelen halka arz öncesi birim hisse fiyatı ise 11,21 TL olarak hesaplanmıştır

Değerleme Sonucu		
Naturelgaz (mn TL)	Ağırlık	Şirket Değeri
İNA	50%	1.296,2
Çarpan Analizi (%100 FD/FAVÖK)	50%	946,4
Değerleme Sonucu		1.121,3
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		11,21
Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat (TL)		
Naturelgaz Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (mn TL)		1.121,3
Halka Arz İskontosu (%)		24,2
Naturelgaz Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (mn TL)		849,9
Naturelgaz Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı		8,50

Hesaplanan halka arz öncesi öz sermaye değerine %24,2 iskonto uygulayarak halka arz iskontosu sonrası Naturelgaz için fiyat belirlenmiştir.

Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatının 8,50 TL olmasını makul buluyoruz.

4) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Değerlemede hem indirgenmiş nakit akımlarının hem de çarpan analizinin birlikte kullanılıp eşit ağırlıklandırılmasını makul bulmaktayız.
- İndirgenmiş nakit akımlarında 10 yıllık dönem için projeksiyon yapılmasının uygun olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurt dışı şirketlere yer verilmesinin uygun olduğunu düşünmekle birlikte yurtiçi ve yurtdışı ayrımını yapmak ve daha fazla yurtiçi şirkete yer vermenin değerlemenin daha sağlıklı bir tabana oturması açısından olumlu olacağını düşünmekteyiz.
- Çarpan analizinde FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarının yanı sıra PD/DD ve F/K çarpanlarının da kullanılmasının şirket değerinin sağlıklı tespitine katkı sağlayacağı görüşündeyiz.

24.03.2021

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak, İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com

strateji@terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.