

Naturelgaz Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“Naturelgaz” veya “Şirket”) “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Naturelgaz Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve eklerini inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

NATURELGAZ HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Naturelgaz
Konsorsiyum Lideri	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	25-26 Mart 2021 – Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	100.018.594 TL
Sermaye Artırımı	14.981.406 TL
Ortak Satışı	16.382.231 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	8,50 TL
Halka Arz İskontosu	24,2 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	11,21 TL
Piyasa Yapıcılığı	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır

Kaynak: Naturelgaz İzahname ve Ekleri

Naturelgaz Hakkında

Naturelgaz, taşınabilir doğal gaz sektöründe faaliyet göstermekte olup Şirket'in başlıca iş kolları Dökme CNG ve LNG, Şehir Gazı, Oto CNG, Kuyu CNG olmak üzere 4 gruba ayrılmaktadır. 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 beldelelere CNG taşıma üniteleri vasıtası ile doğal gazın iletimidir. Şirket, 2017 yılından itibaren Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ve EPDK'nın koordinasyonunda, taşınabilir doğal gaz sistemini ilçelere ve beldelelere 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. ve Socar LNG'nin %100 hissedarı Naturel Doğal Gaz Yatırımları A.Ş.'nin 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 alanında da aktif olarak faaliyet göstermeye başlamıştır.

Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi 100.018.594 TL olup, tamamı ödenmiştir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 250.000.000 TL'dir. Şirket'in çıkarılmış sermayesinin %95,5'ine sahip olan Global Yatırım Holding A.Ş. ana ortak olup, diğer ortaklar %4,3'lük pay ile Aksel Goldenberg ve 0,2'lik pay ile Kanat Emiroğlu'dur.

Şirket'in güncel ortaklık yapısı, sermaye tutarları ve yüzdeleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortaklık Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%	TL	%
Global Yatırım Holding A.Ş.	95.515.009	95,5	83.636.363	72,7	80.500.000	70,0
Aksel Goldenberg	4.267.451	4,3	-	-	-	-
Kanat Emiroğlu	236.134	0,2	-	-	-	-
Halka Açık Kısım	-	-	31.363.637	27,3	34.500.000	30,0
TOPLAM	100.018.594	100,0	115.000.000	100,0	115.000.000	100,0

Kaynak: Naturelgaz Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

1. Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması

Halka arz gelirinin yaklaşık %10'unun bu amaçlarla kullanılması planlanmaktadır.

2. Socar Turkey LNG Satış A.Ş.'nin Şirket bünyesine katılması işlemi sonucu oluşan ek banka borcunun kapatılması

Halka arz gelirinin yaklaşık %20'sinin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

3. Şirket'in CNG, LNG ve Oto CNG alanlarındaki mevcut kapasitesini genişletmesi için ekipman ve taşıma ünitesi yatırımlarının yapılması, mevcut Endüstriyel CNG tesis altyapısının güçlendirilmesi, yeni Endüstriyel CNG tesisleri açılması, Oto CNG istasyon sayısının arttırılması ve Kuyu CNG operasyonlarının geliştirilmesi. Ek olarak Şirket'in CNG, LNG ve Oto CNG alanlarında yurt içinde inorganik büyümesi için yatırım yapılması

Halka arz gelirinin yaklaşık %50'sinin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

4. Şirket'in uzun dönemli büyüme hedefleri doğrultusunda yurt dışında yatırım yapılması

Halka arz gelirinin yaklaşık %20'sinin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemleri kullanılmıştır.

"Çarpan Analizi" Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") oranı kullanılmıştır.

Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- Yurtdışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Yurtdışı Şirket Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları

Sektör Ort. FD/FAVÖK Çarpanı	10,93x
Naturelgaz FAVÖK mn (TL)	96,2

FD (mn TL)	1.051,4
2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç (mn TL)	105,0
Piyasa Değeri (mn TL)	946,4

Kaynak: Naturelgaz Fiyat Tespit Raporu

“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) metodu 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları

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	1.296,2

Kaynak: Naturelgaz Fiyat Tespit Raporu

Sonuc

Naturelgaz şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50 ile Yurt Dışı Piyasa Çarpanları %50’şer oran verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır:

Değerleme Sonucu (mn TL)	Şirket Değeri	Ağırlık (%)
İNA Analizi	1.296,2	50%
Yurt Dışı Çarpanlar Analizi	946,4	50%
Değerleme Sonucu	1.121,3	
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)	11,21	

Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat	
Naturelgaz Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (mn TL)	1.121,3
Halka Arz İskontosu (%)	24,2
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (mn TL)	849,9
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	8,50

Kaynak: Naturelgaz Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin değerleme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmak ile birlikte ölçek olarak daha büyük şirketler olduğunu belirtiriz.
- ✓ Değerleme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanları değerlerinin hesaplamaya dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca, kullanılmayan Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/Kazanç gibi farklı çarpan değerlerinin de raporda yer alması gerektiğini düşünmekteyiz.
- ✓ Halka arz iskonto oranını makul bulmaktayız.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 8,5 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

`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 sonuçlar doğurmayabilir.`