

Aydem Yenilenebilir Enerji Anonim Şirketi

(“Aydem” 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. Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.’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:

AYDEM HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Aydem
Konsorsiyum Liderleri	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	19-20-21-22 Nisan 2021 – Konsorsiyum/Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	700.000.000 TL
Sermaye Artırımı	5.000.000 TL
Ortak Satışı	105.000.000 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	8,50 TL – 9,90 TL
Halka Arz İskontosu	23% -10%
Piyasa Yapıcılığı	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır

Kaynak: Aydem İzahname ve Ekleri

Aydem Hakkında

Şirket, hidroelektrik, rüzgar, jeotermal ve çöp gazı elektrik üretim tesislerinin geliştirilmesi, devralınması ve işletilmesi konusundaki uzmanlığıyla, kurulu güç bakımından Türkiye'nin sadece yenilenebilir enerji üretim alanında faaliyet göstermektedir. Şirket, ülkenin dört farklı bölgesinde bulunan yirmi adet HES, üç adet RES, bir adet JES ve bir adet LFG santral olmak üzere 25 adet yenilenebilir enerji santrali işletmektedir. Şirket'in santralleri Karadeniz, Marmara, Akdeniz ve Ege bölgelerinde bulunmaktadır.

31 Aralık 2020 itibarıyla Şirket'in toplam kurulu gücü 1.020 MW olup bunun yaklaşık %84'ü yani 852 MW'lık kısmı RES'lerden ve geriye kalan kısmı da JES ve LFG santrallerinden oluşmaktadır.

31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren yıllarda Şirket üretmiş olduğu elektriğin sırasıyla yaklaşık %89 ve %89'unu YEKDEM kapsamında satmıştır. YEKDEM kapsamındaki satışların herhangi bir fiyat riski olmamakla birlikte, elde edilen gelir üretilen elektrik miktarına bağlıdır. 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla Şirket'in santrallerinin ağırlıklı ortalama kalan YELDEM süresi 5 yıldır.

Ortaklık Yapısı

Aydem Enerji Yatırımları A.Ş.'nin sahip olduğu her biri 1 TL nominal değerli 105.000.000 TL tutarlı B grubu payların halka arz edilmesi planlanmaktadır. Ek satış olması halinde, Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin sahip olduğu toplamda 20.000.000 TL nominal değerli B grubu payın ek satış kapsamında dağıtımına tabi tutularak toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır.

Halka arz sonucunda Şirket sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra Ek Satış Hariç		Halka Arzdan Sonra Ek Satış Dahil	
	TL	%	TL	%	TL	%
Aydem Enerji Yatırımları A.Ş.	699.975.010	99,99	594.975.010	84,4	574.975.010	81,56
Kocaer Demir Sanayi Ticaret Ltd. Şti.	11.530	0,00165	11.530	0,0	11.530	0,0
Polat Turizm İnşaat Taahhüt Petrol Tekstil San. ve Tic. A.Ş.	670	0,0001	670	0,0	670	0,0
Acıselsan Acıpayan Sel. San. Tic. A.Ş.	1.260	0,0002	1.260	0,0	1.260	0,0
Mopak Kağıt Karton San. Tic. A.Ş.	11.530	0,00165	11.530	0,0	11.530	0,0
Halka Açık Kısım	-	-	110.000.000	15,6	130.000.000	18,44
Toplam Çıkarılmış Sermaye	700.000.000	100,00	705.000.000	100,00	705.000.000	100,00

Kaynak: Aydem İzahname

Önemli Hususlar

Halka Arz Gerekçesi

Halka arz ile sermaye artışı yoluyla kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin Mevcut Paylar'ının halka arz kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek Yeni Paylar'ın halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir. Şirket, halka arz gelirlerinin tamamını. Mali borçluluğun azaltılması amacıyla mali borçlarının bir kısmının geri ödenmesinde kullanmayı planlamaktadır.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Defter Değeri Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Bu yöntem ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") ve Firma Değeri /Toplam Kurulu Güç ("FD/Kurulu Güç") oranları kullanılmıştır.

Şirket için emsaller yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- (i) Yurt içi benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır,
- (ii) Yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi özetleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Düzeltilmiş FAVÖK	1.039.205.100
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı (x)	13,7x
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	14.276.624.434
Net Finansal Borç Pozisyonu (-)	4.783.416.254
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	9.493.208.180

Kaynak: Aydem Fiyat Tespit Raporu

FD/Kurulu Güç Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Toplam Kurulu Güç	1.020
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı (x)	14,0x
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	14.300.115.841

Net Finansal Borç Pozisyonu (-)	4.783.416.254
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	9.516.699.587

Kaynak: Aydem Fiyat Tespit Raporu

“Defter Değeri” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Aydem Yenilenebilir Enerji’nin güncel defter değerinin değerlemeye baz teşkil ettiği düşünülmektedir. Maddi duran varlıkların yeniden değerlendirme artışları özkaynaklar altında izlendiğinden mevcut varlıkların güncel değerini bir ölçüde yansıttığı düşünülmektedir. Bu değerlendirme yöntemine göre 31.12.2020 tarihli Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar değeri olan defter değerine göre hesaplanan özsermaye değeri 5.892.851.994 TL’dir.

Defter Değeri Analizine Göre Değerleme Sonuçları

(bin TL)	31 Aralık 2020 itibarıyla
Toplam Özkaynaklar	5.892.852
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.892.852
Ödenmiş Sermaye	700.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	51.320
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.524
Karda veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	6.480.576
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	6.477.727
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	2.849
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirleri	-
Bölünmüş Birimlere İlişkin İşlemlerin Etkileri	217.331
Geçmiş Yıllar Zararları	(1.000.467)
Dönem Net Karı	(557.431)

Kaynak: Aydem Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Defter Değeri Yöntemi ve FD/FAVÖK ile FD/Kurulu Güç çarpan analizleri sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıda yer almaktadır.

	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
Piyasa Çarpan Analizi			
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	9.493.208.180	%25	2.373.302.045
Benzer Şirketler FD/Kurulu Güç Çarpanı Yöntemi	9.516.699.587	%25	2.379.174.897
Defter Değeri Yöntemi	5.892.851.994	%50	2.946.425.997
Ortalama Piyasa Değeri			7.698.902.939

Kaynak: Aydem Fiyat Tespit Raporu

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, taban halka arz fiyatı 8,50 TL üzerinden %23 halka arz öncesi iskonto oranı, tavan halka arz fiyatı 9,90 TL üzerinden %10 halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır.

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntem ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Yurtiçi benzer şirketlerin seçiminde yenilenebilir enerji santralleri portföyü olan Türk enerji şirketlerinin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmaktayız. Fakat seçilen yurtdışı şirketlerin çoğunun değerlendirme çalışması yapılan Şirket'ten ölçek olarak daha büyük olduğuna dikkat çekerek.
- ✓ Değerleme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanları değerlerinin hesaplamaya dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.
- ✓ Çarpan Analizi Yönteminde medyan değer kullanılmasını doğru bulmaktayız.
- ✓ Şirket değeri hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akışları analizinin kullanılmasının da makul olacağını düşünmekteyiz ve farklı metotlar kullanılması neticesinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları Analizi ve Defter Değeri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 8,50 TL-9,90 TL hesaplanan pay başına fiyat aralığını, 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.’