

## Astor Enerji 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, **TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**'nin ("TEB Yatırım") Astor Enerji A.Ş. ("Astor" veya "Şirket") için 22.11.2022 tarihinde hazırlandığı ve 29.12.2022 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

<b>İhraççı</b>	Astor Enerji A.Ş.
<b>Halka Arz Eden Pay Sahibi</b>	Astor Enerji A.Ş. ve Hak Sahibi Ortak
<b>Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye</b>	850.000.000 TL
<b>SPK Onay Tarihi</b>	22.12.2022
<b>Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş</b>	TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
<b>Aracılık Türü</b>	En İyi Gayret
<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	11-13/01/2023 (3 Gün)
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>12,50 TL</b>
<b>Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)</b>	<b>175.000.000 TL / B Grubu</b> - Sermaye Artışı : 148.000.000 TL - Ortak Satışı : 27.000.000 TL
<b>Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri</b>	14.086 Milyon TL
<b>Halka Arz İskontosu</b>	24,6 %
<b>Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri</b>	<b>10.621 Milyon TL</b>
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	998.000.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>	<b>%17,54</b>
<b>Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)</b>	35.000.000 TL / B Grubu
<b>Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>	%21,04
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	<b>2.187,5 Milyon TL (Ek satış dahil 2.625 Milyon TL)</b>
<b>Borsa Kodu / Pazar</b>	ASTOR.E / Yıldız Pazar
<b>Katılım Endeksine Uygunluk</b>	BIST Katılım Tüm Endeksine Uygun
<b>Tahmini İşlem Görme Tarihi</b>	18-20/01/2023
<b>Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı</b>	<b>Planlanmaktadır.</b> Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamasından itibaren <b>30 gün</b> süre ile yapılması planlanmaktadır. Fiyat istikrarı programında kullanılacak <b>fon büyüklüğü</b> , brüt halka arz gelirinin <b>%20'si (437,5 Milyon TL)</b> düzeyinde planlanmaktadır.
<b>Ortaklardan Taahhüt /Teşvik</b>	Astor Enerji ve mevcut pay sahibi Feridun Geçgel Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren <b>1 yıl boyunca</b> , halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarının <b>herhangi bir satışa ve halka arz konu edilmeyeceğini</b> , ayrıca mevcut pay sahibi Feridun Geçgel <b>1 yıl süre</b> ile Şirket paylarını <b>halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satmayacağını</b> taahhüt etmiştir. Şirket, yıllık dağıtılabilir karının <b>asgari %30'unun nakit kar payı</b> olarak dağıtılması hedeflenmektedir.
<b>Azami Talep Tutarı</b>	Talep edilebilecek <b>azami pay miktarı</b> halka arz edilen pay miktarı ile sınırlıdır.
<b>Tahsisat</b>	<b>- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar : %47</b>

### 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 bulunulanların 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.



	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Şirket Çalışanları : %3</li> <li>- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar : %40</li> <li>- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %10</li> </ul>
<b>Fon Kullanım Yeri</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Üretim Tesisi ve Yeni Ürün Yatırımları : %40-45</b></li> <li>- Güneş Enerjisi Santral Yatırımları : %10-15</li> <li>- Elektrik Araç Şarj İstasyon Hizmeti Yatırımları : %5-10,</li> <li>- İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi : %20-25</li> <li>- Finansal Borçların Ödenmesi : %20 - 25</li> </ul>
<b>Talepte Bulunma Şekli</b>	<p><b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Şirket Çalışanları</b> talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini <b>nakden/hesaben</b> ödeyebilecekler, ya da <b>bloka</b>j yöntemi ile <b>teminat</b> göstererek talepte bulunabilecekler.</p> <p><b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Şirket Çalışanları</b> izahnamede ilan edilen <b>konsorsiyum üyelerine</b> başvuruda bulunarak <b>talep formu</b> doldurmak suretiyle taleplerini iletebilecektir.</p> <p><b>Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar</b> ise <b>Konsorsiyum Liderine</b> başvuruda bulunabilecekler.</p> <p><b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı:</b> Merkezi Türkiye’de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, PYŞ’ler, 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 kuruluşlar, d) Aktif toplamının <b>50.000.000 TL</b>, yıllık net hasılatının <b>90.000.000 TL</b>, özsermayesinin <b>5.000.000 TL</b> üzerinde olması kriterlerinden <b>en az ikisini taşıyan</b> kuruluşlardır.</p>
<b>Mükerrer Talep Kontrolü</b>	<p>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Şirket Çalışanları grubunda <b>mükerrer talep kontrolü</b> yapılarak <b>sadece en yüksek miktarlı talepler dikkate alınacaktır. Her bir yatırımcının en yüksek miktarlı talebine 1’er adet pay</b> verilecek şekilde dağıtım yapıldıktan sonra, yatırımcıların kabul edilmiş tüm talepleri için <b>oransal dağıtım</b> yöntemi kullanılacaktır. Yukarıda belirtilenin dışında herhangi bir mükerrer talep kontrol işlemi yapılmayacaktır. <b>Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal</b> yatırımcılar için her bir yatırımcıya verilecek pay miktarına <b>Konsorsiyum Liderinin önerileri dikkate alınarak Şirket ve satan ortak tarafından karar</b> verilecektir. Bu doğrultuda <b>nihai talep adedi</b> belirlenecektir.</p>
<b>Dağıtım Şekli</b>	<p><b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Şirket Çalışanları grubu</b> için <b>“Oransal”</b> dağıtım yapılacaktır. <b>Oransal dağıtımda;</b> ilk aşamada (yetmesi kaydıyla) her bir yatırımcıya <b>birer adetlik</b> pay verilecektir. Daha sonra kalan tahsisat miktarının, kalan talep miktarına bölünmesiyle <b>“arzin talebi karşılama oranı”</b> bulunacaktır. Bulunan arzin talebi karşılama oranı her bir yatırımcıya ilişkin birer pay dağıtıldıktan sonra <b>kalan talep adedi ile çarpılacak ve paylar dağıtılacaktır.</b></p> <p><b>Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara Dağıtım: Serbest</b> (her bir Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderinin önerileri de dikkate alınarak Şirket tarafından karar verilecektir).</p>
<b>Ödeme</b>	<p>Bireysel Yatırımcılar, Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00’a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini <b>nakden</b> ödeyebilirler. Bu durumda, teminata alınan kıymetler ve/veya dövizler üzerindeki bloke aynı gün kaldırılır.</p> <p>Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00’a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini <b>kısmen nakden</b> ödeyebilirler. Bu durumunda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için talep formunda seçilmiş olan <b>kıymetler en likit olandan en az likit olana doğru sıralanarak bozdurulacaktır.</b></p> <p>Yurtiçi kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin açıklanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00’ye kadar talepte buldukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.</p>

## 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 bulunulanların 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 sayfalar da 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>Dağıtım Zamanı</b>	Konsorsiyum Lideri, talep toplama süresinin bitimini izleyen <b>en geç 2 (bir) iş günü içerisinde dağıtım listelerini</b> , her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket'e verecektir. <b>Şirket</b> , dağıtım listelerini <b>en geç kendisine teslim edilen 2 iş günü içerisinde onaylayacak ve onayı</b> Konsorsiyum Liderine bildirecektir.
-----------------------	--

### 3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket endüstri tesislerinin ve elektrik üretim, iletim ve dağıtım sektörlerinin ihtiyacı olan transformatörler ile orta-yüksek gerilim anahtarlama ürünlerinin üretim ve satışını gerçekleştirmektedir. Söz konusu üretim sürecinde gerekli makine-teçhizat ve hammadde ithalatını yapan Şirket, ürettiği ürünlerin satış sonrası hizmet kapsamında saha kurulumlarının yapılması, devreye alınması ve saha test hizmetlerini sunmaktadır. Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri ve Kompakt Trafo Merkezleri üretimine aktararak sektöre katkı sağlamayı hedefleyen Şirket, Ar-Ge çalışmaları sonucu gerekli sertifikasyonları tamamlayarak Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri ve Kompakt Trafo Merkezleri üretim ve satışına başlamıştır. Ankara'da üretim faaliyetlerine devam eden Astor Enerji 140.000 m<sup>2</sup>'lik arsa üzerine kurulu, 105.000 m<sup>2</sup>'lik kapalı alanda tek çatı altında transformatör üretimini gerçekleştirmektedir. Astor Enerji, Yağlı Tip Dağıtım Transformatörleri, Dökme Reçineli Kuru Tip Transformatörleri, Güç Transformatörleri, Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri, Kompakt Trafo Merkezleri, RMU, Metal Clad üretimi ile 90'dan fazla ülkeye ihracat yapmaktadır.

### 4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

<b>KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>01.01-30.09.2021</b>	<b>01.01-30.09.2022</b>
Net Satışlar	1.110.723.551	1.448.766.348	3.154.302.309	2.007.139.972	4.626.151.679
Satışların maliyeti	862.118.326	1.023.311.543	2.270.192.749	1.565.040.467	3.336.435.637
<b>Brüt kar</b>	<b>248.605.225</b>	<b>425.454.805</b>	<b>884.109.560</b>	<b>442.099.505</b>	<b>1.289.716.042</b>
Faaliyet Karı	197.841.957	374.009.192	1.006.310.479	421.465.892	1.297.764.926
<b>FAVÖK</b>	<b>243.309.829</b>	<b>404.006.247</b>	<b>843.018.329</b>	<b>419.241.460</b>	<b>1.157.225.355</b>
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>127.446.975</b>	<b>225.585.436</b>	<b>517.681.157</b>	<b>263.434.625</b>	<b>1.100.291.968</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 ara dönemlerine ait kar marjları aşağıda yer almaktadır.

<b>Karlılık Oranları (%)</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>30.09.2021</b>	<b>30.09.2022</b>
Brüt Kar Marjı	22,4%	29,4%	28,0%	22,0%	27,9%
Faaliyet Kar Marjı	17,8%	25,8%	31,9%	21,0%	28,1%
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>21,9%</b>	<b>27,9%</b>	<b>26,7%</b>	<b>20,9%</b>	<b>25,0%</b>
Net Kar Marjı	11,5%	15,6%	16,4%	13,1%	23,8%

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 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.



Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.09.2022 ara dönemlerine ait Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Dönen Varlıklar	837.685.327	1.142.626.133	2.498.897.647	4.492.612.873
Duran Varlıklar	453.598.554	544.897.321	686.061.218	1.240.896.822
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.291.283.881</b>	<b>1.687.523.454</b>	<b>3.184.958.865</b>	<b>5.733.509.695</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	663.436.031	789.604.267	1.827.581.702	2.968.256.873
Uzun Vadeli Yükümlülükler	297.268.733	339.260.334	258.801.824	203.997.326
Özkaynaklar	330.579.117	558.658.853	1.098.575.339	2.561.255.496
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	<i>192.622.306</i>	<i>192.622.306</i>	<i>850.000.000</i>	<i>850.000.000</i>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>1.291.283.881</b>	<b>1.687.523.454</b>	<b>3.184.958.865</b>	<b>5.733.509.695</b>
<i>Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP</i>				

##### 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		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Feridun Geçgel	A	170.000.000	20,00	170.000.000	17,03%	170.000.000	17,03%
	B	680.000.000	80,00	653.000.000	65,43%	618.000.000	61,92%
<i>Halka Açık Kısım</i>	<i>B</i>			<i>175.000.000</i>	<i>17,54%</i>	<i>210.000.000</i>	<i>21,04%</i>
- <i>Sermaye Artırımı</i>	<i>B</i>			<i>148.000.000</i>	<i>14,83%</i>	<i>148.000.000</i>	<i>14,83%</i>
- <i>Ortak Satışı</i>	<i>B</i>			<i>27.000.000</i>	<i>2,71%</i>	<i>27.000.000</i>	<i>2,71%</i>
- <i>Ek Satış</i>	<i>B</i>			-	-	<i>35.000.000</i>	<i>3,51%</i>
<b>Toplam</b>		<b>850.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>998.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>998.000.000</b>	<b>100,00</b>

##### 6- Değerleme Çalışması Hakkında

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

Değerleme Sonucu (000TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	13.236.998.999	50%	6.618.499.500
Çarpan Analizi	14.934.817.551	50%	7.467.408.776
<b>Hedef Değer</b>			<b>14.085.908.275</b>
Pay Başına Hedef Değer			16,57
<i>İskonto Oranı (%)</i>			<i>24,60</i>
<b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>			<b>12,50</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

## 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.



**7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:**

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, **14.085.908.275 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 850.000.000 TL olan Şirketin halka arz pay başına değeri 16,57 TL olarak hesaplanmıştır. %24,6 halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına değer ise 12,50 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 yapımlarına 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,
- 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 kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- Uç değer büyümesinin %5 olarak varsayılmasının ihtiyatlı bir yaklaşım olduğu,
- 2023 yılı için %22,1 olarak tahmin edilen ve projeksiyon döneminin sonraki yıllarında sabit %20,5 seviyesinde varsayılan AOSM'nin makul 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, %24,6 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 12,50 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşılmış bulunmaktayız.

<b>Çarpan Analizi</b>	<b>Halka Arz Öncesi</b>	<b>Halka Arz Sonrası</b>
- Hisse Başına Defter Değeri (TL)	3,01	4,46
- FD/Satışlar (x)	2,60	2,12
- FD/FAVÖK (x)	9,49	7,76
- F/K (x)	10,40	9,76
- PD/DD (x)	5,50	2,97

*Kaynak: A1 Capital Hesaplamaları*

**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.



## ÇEKİNCE

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 CAPİTAL 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 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL 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 CAPİTAL 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 CAPİTAL 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.

