

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, TEB Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Astor Enerji A. Ş. ("Astor" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. 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.

Halka Arz Bilgileri					
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	850.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	175.000.000	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	998.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	17,54%	
	Sermaye Arttırımı (TL)	148.000.000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	21,04%	
	Mevcut Pay Satışı (TL)	27.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	12,50	
	Ek Pay Satışı (TL)	35.000.000	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama, En iyi gayret aracılığı	

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, endüstri tesislerinin ve elektrik üretim, iletim ve dağıtım sektörlerinin ihtiyacı olan transformatörler ile orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünleri üretimi gerçekleştirmektedir. Bu üretimleri gerçekleştirmek için gerekli makine, teçhizat, hammadde, mamul ve yan mamullerin ithalatı, ihracatı, alımı ve satımı faaliyetlerini de yerine getirmektedir. Ayrıca, Şirket ürettiği ürünlerin satış sonrası hizmetler kapsamında saha kurulumlarının yapılması, devreye alınması, saha test hizmetlerinin verilmesi, arıza, bakım ve onarım hizmetlerini vermektedir.

Şirket, Ankara ili Sincan ilçesinde yer alan Ankara 2. Organize Sanayi Bölgesi Alcı OSB Mah. 2001 Cad. No: 3 adresinde 2017 yılında devreye alınan 95.000 m² arsaya kurulu yaklaşık 78.000 m² kapalı alanı bulunan fabrikasında ve aynı OSB içinde Alcı OSB Mah. 2001 Cad. No: 5 adresinde 2020 yılında faaliyete başlayan 42.000 m² arsaya kurulu yaklaşık 27.000 m² kapalı alanı bulunan mekanik imalat fabrikasında, yağlı tip dağıtım transformatörleri, kuru tip dağıtım transformatörleri, güç transformatörleri, özel tip transformatörler, endüstriyel transformatörler, orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünleri, beton ve sac köşk olmak üzere trafo merkezleri imal etmektedir. Şirketin imal ettiği ürünler, elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde, demir-çelik, çimento, cam, kâğıt gibi tüm endüstriyel üretim tesislerinde, hastaneler, alışveriş merkezleri ve okullar gibi kamu ve özel teşebbüslere ait tesisler başta olmak üzere birçok alanda kullanılmaktadır. Şirket'in 2019'dan 2022 9 aylık döneme kadar geçmiş yıllardaki ihracatının toplam hasılat içerisindeki payı %16,4 - %20,0 aralığında olmakla birlikte, ihracat yaptığı ülkelerin sayısı 90'ın üzerindedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (ek satış hariç)		Halka Arz Sonrası (ek satış dahil)	
	TL	%	TL	%	TL	%
Feridun Geçgel	850.000.000	100,00%	823.000.000	82,46%	788.000.000	78,96%
Halka Arz Edilecek Paylar	-		175.000.000	17,54%	210.000.000	21,04%
Toplam	850.000.000	100,0%	998.000.000	100,0%	998.000.000	100,0%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arzın gerekçeleri:

Şirketin özkaynaklarının güçlendirilmesi, işletme sermayesinin güçlendirilmesi, büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması, şirketin bilinirliğinin yurt içi ve yurt dışında artırılması, rekabet gücünün artırılması, potansiyel müşteriler, yatırımcılar ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması, sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi, Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması, payların borsada işlem görmesi ile piyasa değerinin güncel olarak tutulması, halka arz ile yatırımcı nezdinde olumlu bir algı elde ettikten sonra finansman amaçlı kullanılacak diğer sermaye piyasaları enstrümanlarının ihracı (tahvil vb.) olarak sayılabilir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

1. Üretim Tesisi ve Yeni Ürün Yatırımları (%40 - %45)
2. Güneş Enerjisi Santrali Yatırımları (%10 - %15)
3. Elektrik Araç Şarj İstasyonu Hizmeti Yatırımları (%5 - %10)
4. İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi (%20 - %25)
5. Finansal Borçların Ödenmesi (%20 - %25)

Şirket, halka arzdan elde edilen net gelirleri yukarıda izah edilen şekilde kullanmayı amaçlamakta olup, Şirket menfaatleri ve piyasa koşulları doğrultusunda kategorilere tahsis edilen gelir oranlarında en fazla %10 oranında değişiklik yapılabilecektir.

Şirket, halka arzdan 1.850.000.000 TL brüt gelir, ek satış hariç 1.777.251.238 TL, ek satış dahil 1.777.468.359 TL net gelir elde edecektir.

Özet Finansallar

Gelir Tablosu

(TL)	2019	2020	2021	2021/09	2022/09
Hasılat	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
Brüt Kar	248.605.225	425.454.805	884.109.560	442.099.505	1.289.716.042
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	200.637.411	378.899.020	997.623.168	425.292.603	1.360.848.621
Vergi Öncesi Karı	129.038.995	224.618.477	555.096.446	290.609.504	1.192.886.155
Net Dönem Karı	127.446.975	225.585.436	517.681.157	263.434.625	1.100.291.968

Bilanço

(TL)	2019	2020	2021	2022/09
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
Toplam Varlıklar	1.291.283.881	1.687.523.454	3.184.958.865	5.733.509.695
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
Toplam Kaynaklar	1.291.283.881	1.687.523.454	3.184.958.865	5.733.509.695

Borçluluk

(TL)	2019	2020	2021	2022/09
Kısa Vadeli Borçlanmalar	46.170.723	283.020.338	895.926.554	1.135.374.193
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	68.523.579	115.854.233	125.345.106	108.744.414
Uzun Vadeli Borçlanmalar	289.625.212	331.819.298	249.111.955	183.620.089
Türev Araçlar	0	0	62.631.570	7.988.751
Toplam Finansal Yükümlülükler	404.319.514	730.693.869	1.333.015.185	1.435.727.447
Eksi : Nakit ve Nakit Benzerleri	-94.004.816	-224.697.347	-293.096.282	-212.890.419
Eksi : Finansal Yatırımlar	0	0	-1.129.388	-298.971.272
Net Finansal Borç	310.314.698	505.996.522	1.038.789.515	923.865.756

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları
- Piyasa Çarpanları Analizi

AOSM

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
AOSM	23,4%	22,1%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%
Risksiz Getiri Oranı	19,8%	18,1%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Piyasa Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Ülke Risk Primi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sermaye Maliyeti	25,8%	24,1%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%
Özkaynak Oranı	64,1%	64,1%	64,1%	64,1%	64,1%	64,1%	64,1%	64,1%	64,1%	64,1%
Borçlanma Maliyeti	24,8%	23,1%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
Vergi Oranı	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	19,1%	18,5%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%
Borç Oranı	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Satış Hasılatı	6.630.621.551	9.686.032.681	12.099.270.006	15.157.198.700	18.889.977.950	22.336.746.256	25.547.072.119	28.491.884.287	31.004.615.991	33.172.787.953
Brüt Kar	1.959.657.856	2.915.708.493	3.752.539.625	4.726.164.080	5.892.534.263	6.970.777.237	7.975.368.855	8.896.813.859	9.682.506.183	10.359.609.826
Faaliyet Giderleri	240.136.813	370.164.673	486.588.299	624.724.184	778.757.665	920.638.823	1.052.956.690	1.174.331.056	1.277.896.648	1.367.260.751
Düzeltilmiş FAVÖK	1.719.521.043	2.545.543.821	3.265.951.326	4.101.439.896	5.113.958.598	6.050.138.414	6.922.412.165	7.722.482.803	8.404.609.535	8.992.349.075
Amortisman	80.162.577	141.830.676	198.586.490	268.564.558	340.286.461	411.229.770	479.766.877	551.485.824	623.074.878	691.638.271
Faaliyet Karı	1.639.358.465	2.403.713.145	3.067.364.836	3.832.875.337	4.773.672.137	5.638.908.644	6.442.645.287	7.170.996.979	7.781.534.657	8.300.710.805
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	1.262.306.018	1.922.970.516	2.453.891.869	3.066.300.270	3.818.937.710	4.511.126.915	5.154.116.230	5.736.797.583	6.225.227.725	6.640.568.644
Serbest Nakit Akımı	-27.745.032	132.067.457	1.193.839.638	1.510.823.113	2.083.662.226	2.891.471.376	3.635.985.240	4.344.600.517	5.038.481.410	5.625.097.606
Uç Değer										32.096.583.093
AOSM	23,4%	22,1%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%
SNA'nın Bugünkü Değeri	-27.066.629	105.690.997	805.022.598	845.792.130	968.423.414	1.115.693.242	1.164.758.690	1.155.451.285	1.112.472.781	1.031.116.505
Uç Değerin Bugünkü Değeri										5.883.509.743
SNA'nın Bugünkü Değeri	8.277.355.012									
Uç Değer Büyümesi	5,0%									
Uç Değerin Bugünkü Değeri	5.883.509.743									
Firma Değeri	14.160.864.755									
Net Borç/ (Net Nakit)	923.865.756									
Özsermaye Değeri (TL)	13.236.998.999									
Özsermaye Değeri (USD)	709.758.659									
Pay Başına Özsermaye Değeri	15,57									

Piyasa Çarpanları Analizi

Çarpan Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyanı		
Özsermaye Değeri	20%	15.809.308.476
Pay Başına Değer		18,60
Yurtiçi Elektrik Ekipman Şirketleri Medyanı		
Özsermaye Değeri	0%	17.189.381.540
Pay Başına Değer		20,22
Yurtiçi Metal Eşya Makine Endeksi Medyanı		
Özsermaye Değeri	40%	16.002.083.870
Pay Başına Değer		18,83
Yurtiçi Yıldız Pazar Sanayi Şirketleri Medyanı		
Özsermaye Değeri	40%	13.340.305.770
Pay Başına Değer		15,8
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	14.934.817.551
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		17,57

*18.11.2022 tarihli çarpanlar kullanılmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

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 Şirket'in halka arz pay başına değer 16,57 TL olarak hesaplanmıştır. %24,60 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **10.620.774.839 TL** pay başına değer ise **12,50 TL** (virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır) olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	TL
İNA Analizine Göre Özsermaye Değeri	%50	13.236.998.999,00
Pay Başına Değer		15,57
Çarpanlar Analizine Göre Özsermaye Değeri	%50	14.934.817.551,00
Pay Başına Değer		17,57
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	%100	14.085.908.275,00
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		16,57

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Astor hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Astor için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50 - 50 ağırlık verilmiştir.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %24,60 iskonto oranı uygulanarak 12,50 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.