

## Astor Enerji A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Hakkında  
Değerlendirme Raporu

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

\*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

## HALKA ARZ ÖZETİ

HALKA ARZ ÖZETİ		
	<b>Halka Arz Talep Toplama Tarihleri</b>	11-12-13 Ocak 2023
<b>A</b>	<b>Halka Arz Fiyatı</b>	12,50 TL
	<b>Borsa Kodu</b>	ASTOR
	<b>İşlem Göreceği Pazar</b>	Yıldız Pazar
	<b>Halka Arz Talep Toplama Yöntemi</b>	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
	<b>Konsorsiyum Lideri</b>	TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
	<b>Tahsisat Grupları</b>	%47 Yurt İçi Bireysel - 82.250.000 TL Nominal %40 Yurt İçi Kurumsal - 70.000.000 TL Nominal %10 Yurt Dışı Kurumsal - 17.500.000 TL Nominal %3 Şirket Çalışanları - 5.250.000 TL Nominal
<b>B</b>	<b>Halka Arz Şekli</b>	148.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı 27.000.000 TL Nominal Ortak Satışı
<b>C</b>	<b>Ek Satış</b>	35.000.000 TL Ortak Satışı
<b>D</b>	<b>Halka Arz Öncesi Sermaye</b>	850.000.000 TL Nominal
<b>E</b>	<b>Halka Arz Sonrası Sermaye</b>	998.000.000 TL Nominal
<b>A*B</b>	<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	2.187.500.000 TL
<b>(A*(B+C))</b>	<b>Ek Satış Olması Halinde Halka Arz Büyüklüğü</b>	2.625.000.000 TL
<b>(A*D)</b>	<b>Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri</b>	10.625.000.000 TL
<b>(A*E)</b>	<b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri</b>	12.475.000.000 TL
<b>(B/E)</b>	<b>Halka Açıklık Oranı</b>	17,54%
<b>((B+C)/E)</b>	<b>Ek Satış Olması halinde Halka Açıklık Oranı</b>	21,04%
	<b>Satmama Taahhüdü</b>	Şirket ve Ortak 1 yıl satmama taahhüdü vermektedir.
	<b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.
	<b>Fon Kullanım Yeri</b>	Halka arzdan elde edilecek fonun kullanım alanları ve oranları aşağıdaki gibidir: 1) %40-45 - Üretim Tesisi ve Yeni Ürün Yatırımları 2) %10-15 - Güneş Enerjisi Santrali Yatırımları 3) %5-10 - Elektrik Araç Şarj İstasyonu Hizmetleri Yatırımları 4) %20-25 - İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi 5) %20-25 - Finansal Borçların Ödenmesi

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.

## 1. Şirket Profili

Astor Enerji A.Ş. (“Şirket”/“Astor”) 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 yarı mamullerin ithalatı, ihracatı, alımı ve satımı faaliyetlerini de yerine getirmektedir. Ayrıca, Şirket ürettiği ürünlerin satış sonrası hizmetler kapsamında saha kurumlarının yapılması, devreye alınması, saha test hizmetlerinin verilmesi, arıza, bakım ve onarım hizmetlerini vermektedir.

### 1.1. Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortaklık Yapısı						
Ortaklar	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermaye (TL)	Oran	Sermaye (TL)	Oran	Sermaye (TL)	Oran
Feridun Geçgel	850.000.000	100,00%	823.000.000	82,46%	788.000.000	78,96%
Halka Arz Edilecek Paylar	-	0,00%	175.000.000	17,54%	210.000.000	21,04%
<b>TOPLAM</b>	<b>850.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>998.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>998.000.000</b>	<b>100,00%</b>

## 2. Halka 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.

Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin paylarının satışından herhangi bir gelir elde etmeyecektir. Sermaye artırımını aracılığıyla Şirket'e sağlanacak net nakit girişinin ek satış hariç 1.777.251.238 TL, ek satış dahil 1.777.468.359 TL olması beklenmektedir. Şirket Yönetim Kurulu'nun 01.12.2022 tarih ve 2022/17 sayılı kararı ile sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin; aşağıda detayları verilen şekilde kullanılması planlanmaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi (%)
Üretim Tesisi ve Yeni Ürün Yatırımları	40-45
Güneş Enerjisi Santrali Yatırımları	10-15
Elektrik Araç Şarj İstasyonu Hizmeti Yatırımları	5-10
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	20-25
Finansal Borçların Ödenmesi	20-25

### 3. Finansal Tablolar

#### 3.1. Bilanço

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	31.12.2022			30.09.2022
	2019	2020	2021	2022
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>837.685.327</b>	<b>1.142.626.133</b>	<b>2.498.897.647</b>	<b>4.492.612.873</b>
Nakit ve nakit benzerleri	94.004.816	224.697.347	293.096.282	212.890.419
Finansal yatırımlar	-	-	1.129.388	298.971.272
Ticari alacaklar	495.324.245	429.845.537	1.385.671.865	2.118.394.124
Diğer alacaklar	15.169.698	65.892.868	99.807.066	162.110.221
Stoklar	185.872.379	344.535.871	551.630.889	1.185.235.484
Peşin ödenmiş giderler	41.379.318	77.218.510	165.965.179	509.525.834
Diğer dönen varlıklar	5.934.871	436.000	1.596.978	5.485.519
<b>Duran varlıklar</b>	<b>453.598.554</b>	<b>544.897.321</b>	<b>686.061.218</b>	<b>1.240.896.822</b>
Diğer alacaklar	636	1.019.831	8.455.245	8.142.628
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	12.613.308	16.594.255	-	-
Maddi duran varlıklar	381.778.761	447.723.701	521.632.877	878.458.672
Maddi olmayan duran varlıklar	54.486.514	75.308.284	108.518.761	124.568.472
Peşin ödenmiş giderler	2.735.878	1.439.877	1.529.640	16.317.555
Ertelenmiş vergi varlığı	1.983.457	2.811.373	45.924.695	213.409.495
<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>
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>663.436.031</b>	<b>789.604.267</b>	<b>1.827.581.702</b>	<b>2.968.256.873</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	114.694.302	398.874.571	1.021.271.660	1.244.118.607
Diğer finansal yükümlülükler	70.555	-	-	-
Ticari borçlar	441.662.383	282.168.097	466.178.919	878.878.702
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	5.187.592	8.172.522	16.193.751	37.961.472
Ertelenmiş gelirler	99.078.918	79.406.714	202.160.468	597.560.314
Türev araçlar	-	-	62.631.570	7.988.751
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	41.059.958	103.362.547
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2.742.281	20.982.363	18.085.376	98.386.480
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>297.268.733</b>	<b>339.260.334</b>	<b>258.801.824</b>	<b>203.997.326</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	289.625.212	331.819.298	249.111.955	183.620.089
Uzun vadeli karşılıklar:	7.643.521	7.441.036	9.689.869	20.377.237
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>960.704.764</b>	<b>1.128.864.601</b>	<b>2.086.383.526</b>	<b>3.172.254.199</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>330.579.117</b>	<b>558.658.853</b>	<b>1.098.575.339</b>	<b>2.561.255.496</b>
Ödenmiş sermaye	192.622.306	192.622.306	850.000.000	850.000.000
Kârdan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	12.775.677	12.775.677	27.187.388	52.168.495
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-1.507.459	986.841	24.453.605	386.841.794
Geçmiş yıllar karları/ (zararları)	-758.382	126.688.593	-320.746.811	171.953.239
Net dönem kârı	127.446.975	225.585.436	517.681.157	1.100.291.968
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>330.579.117</b>	<b>558.658.853</b>	<b>1.098.575.339</b>	<b>2.561.255.496</b>
<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>

#### 3.2. Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL)	2019	2020	2021	2021/09	2022/09
<b>Hasılat</b>	<b>1.110.723.551</b>	<b>1.448.766.348</b>	<b>3.154.302.309</b>	<b>2.007.139.972</b>	<b>4.626.151.679</b>
Satışların maliyeti (-)	-862.118.326	-1.023.311.543	-2.270.192.749	-1.565.040.467	-3.336.435.637
<b>Brüt kâr</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>
Operasyonel giderler	-40.918.977	-78.163.889	-108.656.236	-71.004.445	-188.560.731
Esas faaliyetlerden diğer gelirler/giderler (net)	-9.844.291	26.718.276	230.857.155	50.370.832	196.609.615
<b>Esas faaliyet kârı</b>	<b>197.841.957</b>	<b>374.009.192</b>	<b>1.006.310.479</b>	<b>421.465.892</b>	<b>1.297.764.926</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler/giderler (net)	2.795.454	4.889.828	-8.687.311	3.826.711	63.083.695
<b>Finansman gideri öncesi faaliyet kârı</b>	<b>200.637.411</b>	<b>378.899.020</b>	<b>997.623.168</b>	<b>425.292.603</b>	<b>1.360.848.621</b>
Finansman gelirleri/giderleri (net)	-71.598.416	-154.280.543	-442.526.722	-134.683.099	-167.962.466
<b>Vergi öncesi kârı</b>	<b>129.038.995</b>	<b>224.618.477</b>	<b>555.096.446</b>	<b>290.609.504</b>	<b>1.192.886.155</b>
Dönem vergi gideri (-)	-	-484.532	-57.468.871	-31.676.869	-198.830.566
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-1.592.020	1.451.491	20.053.582	4.501.990	106.236.379
<b>Net dönem kârı</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>

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.

#### 4. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- 1- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi
- 2- Piyasa Çarpanları Analizi
  - a- Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK)

#### 4.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

##### 4.1.1. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

AOSM	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Getiri Oranı	19,8%	18,1%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%
Hisse Senedi Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
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 Borçlanma Maliyeti	19,1%	18,5%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%
<b>AOSM</b>	<b>23,4%</b>	<b>22,1%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,5%</b>

##### 4.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları

Şirket'e ait toplam serbest nakit akımları (SNA'lar) aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2031 sonrasındaki dönem için %5,0 olarak varsayılmış olup, uç değer hesaplaması ihtiyatlı bir yaklaşımla 2022 AOSM'si kullanılarak yapılmıştır. 2022 yılı için değerlendirme çalışmasının tamamlandığı 18.11.2022 tarihinden yıl sonuna kadar olan SNA dikkate alınmıştır.

Bin TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	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
Büyüme Oranı (%)	110,2%	46,1%	24,9%	25,3%	24,6%	18,2%	14,4%	11,5%	8,8%	7,0%
Brüt Kar (amortisman hariç)	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
Brüt Kar Marjı (amortisman hariç)	29,6%	30,1%	31,0%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%
Faaliyet Gideri (amortisman hariç)	240.136.813	370.164.673	486.588.299	624.724.184	778.575.665	920.638.823	1.052.956.690	1.174.331.056	1.277.896.648	1.367.260.751
% Satışlar (amortisman hariç)	3,6%	3,8%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Düzeltilmiş FAVÖK	1.719.521.043	2.545.543.820	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
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	25,9%	26,3%	27,0%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%
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	3.832.875.338	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 Oranı (%)	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
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	6.225.227.726	6.640.568.644
+ 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
- Yatırım Harcaması	239.938.249	645.761.767	446.635.023	536.929.108	503.185.845	579.054.981	645.677.852	703.296.461	751.401.395	793.779.333
- İşletme Sermayesi İhtiyacı	1.338.201.813	1.286.971.967	1.012.003.697	1.287.112.608	1.572.376.100	1.451.830.327	1.352.220.015	1.240.386.429	1.058.419.798	913.329.976
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-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%
İskonto Faktörü	0,98	0,80	0,67	0,56	0,46	0,39	0,32	0,27	0,22	0,18
SNA'nın Bugünkü Değeri	<b>-27.066.629</b>	<b>105.690.997</b>	<b>805.022.598</b>	<b>845.792.130</b>	<b>968.423.414</b>	<b>1.115.693.242</b>	<b>1.164.758.690</b>	<b>1.155.451.285</b>	<b>1.112.472.781</b>	<b>1.031.116.505</b>
Uç Değerin Bugünkü Değeri										5.883.509.743
SNA'nın Bugünkü Değeri	8.277.355.012									
Uç Değer Büyümesi	5,00%									
Uç Değerin Bugünkü Değeri	5.883.509.743									
<b>Firma Değeri</b>	<b>14.160.864.755</b>									
Net Borç/ (Net Nakit)	923.865.756									
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>13.236.998.999</b>									
Özsermaye Değeri (ABD\$)	709.758.659									
Pay Başına Özsermaye Değeri	15,57									

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayını, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.

#### 4.1.3. Net Borç

Borçluluk (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
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	-	-	62.631.570	7.988.751
Toplam Finansal Yükümlülükler	404.319.514	730.693.869	1.333.015.185	1.435.727.447
Nakit ve Nakit Benzerleri	-94.004.816	-224.697.347	-293.096.282	-212.890.419
Finansal Yatırımlar	-	-	-1.129.388	-298.971.272
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>310.314.698</b>	<b>505.996.522</b>	<b>1.038.789.515</b>	<b>923.865.756</b>

#### 4.2. Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt Dışı Benzer Şirketlerin, yurt içi BİST-Metal Eşya Makine Endeksi'ndeki şirketlerin ve yurt içi BİST Yıldız Pazar'daki sanayi şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Toplamda %80 ağırlığı olan yurt içi çarpanlarda, çalışmanın geneline hakim ihtiyatlı bakış açısı ile Metal Eşya Makine Endeksi şirketleri ile işlem hacmi nispeten yüksek Yıldız Pazar şirketlerinin çarpan analizi sonuçları eşit ağırlıklandırılmıştır. Şirket'in iş modeliyle tam uyumlu yurt dışı benzer şirketlerin sayısının az olması nedeniyle çarpan analizi sonucu %20 ağırlıklandırma ile çarpan analizi çalışmasına dahil edilmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 14.934.817.551 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer 17,57 TL'ye takabül etmektedir.

Çarpan Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		15.809.308.476
Pay Başına Değer	20%	18,60
<b>Yurt İçi Elektrik Ekipman Şirketleri Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		17.189.381.540
Pay Başına Değer	0%	20,22
<b>Yurt İçi Metal Eşya Makine Endeksi Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		16.002.083.870
Pay Başına Değer	40%	18,83
<b>Yurt İçi Yıldız Pazar Sanayi Şirketleri Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		13.430.305.770
Pay Başına Değer	40%	15,80
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>14.934.817.551</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>17,57</b>

#### 4.3. Değerleme Yöntemi ve Sonucu

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 değeri 16,57 TL olarak hesaplanmıştır. %24,6 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 10.620.774.839 TL, pay başına değer ise 12,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	TL
İNA analizine göre Özsermaye Değeri		13.236.998.999
Pay Başına Değer	50%	15,57
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri		14.934.817.551
Pay Başına Değer	50%	17,57
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>14.085.908.275</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>16,57</b>

Halka Arza İlişkin Bilgiler	TL
Özsermaye Değeri	14.085.908.275
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	850.000.000
Pay Başına Değer	16,57
Halka Arz İskontosu	24,60%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	10.620.774.839
<b>Halka Arz Pay Başına Değeri*</b>	<b>12,50</b>

\*Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

## 5. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda Astor hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Astor için yapılan değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Yurt İçi ve Yurt Dışı Piyasa Çarpanları” kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin eşit olarak ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nde kullanılan parametreleri makul bulmaktayız. Fakat bu yöntemle belirlenen değer Şirket'in projeksiyonlarına bağlı olduğunu ve bu projeksiyonların gerçekleşmemesi durumunda değer farklı olabileceğini belirtelim.
- Çarpan analizi yönteminde, FD/FAVÖK çarpanının esas alınmasını, uç değerleri olan çarpanların elenmesinin (FD/FAVÖK çarpanı 25,0x üstü değerler) ve yurt dışı benzer şirketlerin ağırlıklı olarak gelişmiş ülke pazarlarında faaliyet göstermeleri ve borsalarına kote olmaları nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı medyanında %10 iskonto uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

**Halka arzda %24,60'lık iskonto oranı göz önüne alındığında 12,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**