

ASTOR ENERJİ A.Ş.

10.01.2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, TEB Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Astor Enerji A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

| | |
|--------------------------------------|---|
| Halka Arz Fiyatı | 12,50 TL |
| Halka Arz Şekli | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| Halka Arz Yöntemi | Sabit Fiyatla Talep Toplama |
| Halka Arz Dağıtım Yöntemi | Oransal Dağıtım Yöntemi |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye | 850.000.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 998.000.000 TL |
| Halka Arz Miktarı Toplam Nominal | 175.000.000 TL |
| Sermaye Artırımı | 148.000.000 TL |
| Ortak Satışı | 27.000.000 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | 2.187.500.000 TL (Ek satış dahil 2.625.000.000 TL) |
| Halka Açıklık oranı | %17,54 (Ek satış ile %21,04) |
| Ek Satış | 35.000.000 TL |
| Talep Toplama Tarihleri | 11-13 Ocak 2023 |
| BIST İşlem Kodu | ASTORE |
| Halka Arza İlişkin Taahhütler | Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Astor Enerji ve mevcut pay sahibi Feridun Geçgel Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca, halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarının herhangi bir satışa ve halka arz konu edilmeyeceğini, ayrıca mevcut pay sahibi Feridun Geçgel 1 yıl süre ile Şirket paylarını halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satmayacağını taahhüt etmiştir. Şirket, yıllık dağıtılabilir karının asgari %30'unun nakit kar payı olarak dağıtılması hedeflenmektedir. |

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Üretim Tesisi ve Yeni Ürün Yatırımları : %40-45
- Güneş Enerjisi Santral Yatırımları : %10-15
- Elektrik Araç Şarj İstasyon Hizmeti Yatırımları : %5-10,
- İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi : %20-25
- Finansal Borçların Ödenmesi : %20 – 25

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

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.

| Hissedar | 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% |

4. DEĞERLEME ÖZETİ

TEB Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

Astor paylarının değerinin tespit edilmesinde sanayi şirketleri için yaygın olarak kullanılan Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Söz konusu çarpanlar 18.11.2022 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır.

Yurt içi çarpan analizinde, yurt içi benzer şirket sayısının az olması nedeniyle BİST-Metal Eşya Makine Endeksi'nde işlem gören şirketler ve BİST-Yıldız Pazar'da işlem gören sanayi şirketlerinin 18.11.2022 tarihi itibarıyla verileri dikkate alınmıştır. Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 18.11.2022 tarihli verilerine göre güncel değerlendirme çarpanları da dahil edilmiştir. Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı dikkate alınmıştır. Çalışmanın tamamına hakim olan muhafazakar bakış açısı sebebiyle FD/FAVÖK çarpanları Ox-25x aralığında olan veriler hesaplama dahil edilmiştir. Bu aralık dışında kalan verilerin sağlıklı sonuç vermeyeceği düşünülmüştür.

| Piyasa Değeri ve Halka Arz Birim Pay Değeri | | | |
|---|---------|---------------------------|---------------------|
| Değerleme Özeti | Ağırlık | Şirket Değeri (Milyon TL) | Birim Pay Değeri TL |
| İNA | 50% | 13.237 | 15,57 |
| Çarpan Analizi | | | |
| FD/FAVÖK | 50% | 14.935 | 17,57 |
| Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri | | 14,086 | 16,57 |
| Halka Arz İskontosu (%) | | | 24,60% |
| Halka Arz Pay Başına Değer | | | 12,50 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket Değeri hesaplamasında, Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin; Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının medyan değerleri kullanılmıştır.

Yurt dışı benzer şirketlerin, yurt içi BIST-Metal Eşya Makina Endeksi'ndeki şirketlerin ve yurt içi BİST Yıldız Pazardaki sanayi şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Toplamda %80 ağırlığı olan yurt içi çarpanlarda, çalışmanın geneline hakim ihtiyatlıbakış açısı ile, Metal Eşya Makina 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 tekabül etmektedir.

| Çarpan Analizi Sonucu | Ağırlık | Sonuç |
|--|---------|----------------|
| Yurtdışı Benzer Şirketler Medyanı | | |
| Özsermaye Değeri | | 15.809.308.476 |
| | %20 | |
| Pay Başına Değer | | 18,60 |
| Yurtiçi Elektrik Ekipman Şirketleri Medyanı | | |
| Özsermaye Değeri | | 17.189.381.540 |
| | %0 | |
| Pay Başına Değer | | 20,22 |
| Yurtiçi Metal Eşya Makine Endeksi Medyanı | | |
| Özsermaye Değeri | | 16.002.083.870 |
| Pay Başına Değer | | 18,83 |
| Yurtiçi Yıldız Pazar Sanayi Şirketleri Medyanı | | |
| Özsermaye Değeri | | 13.340.305.770 |
| Pay Başına Değer | | 15,80 |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri | | 14.934.817.551 |
| | %100 | |
| Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer | | 17,57 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İndirgenmiş Nakit Analizi

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Şirkete ait toplam serbest nakit akımları (SNA'lar) 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 yılsonuna kadar olan SNA dikkate alınmış olup, AOSM göre hesaplanan iskonto faktörü de 2022 yılı için aynı kıst esasıyla dikkate alınmıştır. Buna göre Şirket'e ait toplam SNA'lar ve uç değer, 5.3.6'da detayları verilen değişken AOSM'ler ile değerlendirme tarihine olan 18.11.2022'ye indirgenmiş ve 5.3.5'te net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 13.236.998.999 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 15,57 TL'ye tekabül etmektedir.

| | 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 Faa. 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 D. | | | | | | | | | | 5.883.509.743 |
| SNA'nın Bugünkü Değ. | 8.277.355.012 | | | | | | | | | |
| Uç Değer Büyümesi | 5,0% | | | | | | | | | |
| Uç Değerin Bugünkü D. | 5.883.509.743 | | | | | | | | | |
| Firma Değeri | 14.160.864.755 | | | | | | | | | |
| Net Borç/ (Net Nakit) | 923.865.756 | | | | | | | | | |
| Özsermaye Değeri (TL) | 13.236.998.999 | | | | | | | | | |
| Pay Başına Özsermaye Değeri | 15,57 | | | | | | | | | |

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Astor Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel olarak Pazar yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi ("Çarpan Analizi") ve Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA") kullanılmıştır.
- Değerlemede İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiştir.
- Yurt içi çarpan analizinde, yurt içi benzer şirket sayısının az olması nedeniyle BİST-Metal Eşya Makine Endeksi'nde işlem gören şirketler ve BIST-Yıldız Pazar'da işlem gören sanayi şirketlerinin 18.11.2022 tarihi itibarıyla verileri dikkate alınmıştır. Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 18.11.2022 tarihli verilerine göre güncel değerlendirme çarpanları da dahil edilmiştir.
- TEB Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Çarpan Analizi ve İNA ile bulunan Şirket'in nihai piyasa değeri 14.085.908.275 TL olarak bulunmuştur.
- Şirket'in piyasa değerine uygulanan %24,60 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 12,50 TL olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Astor Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. Özet Bilanço

| (TL) | 201 | 2020 | 2021 | 2022/09 |
|---------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| Dönen Varlıklar | 837.68 | 1.142.626.133 | 2.498.897.647 | 4.492.612.873 |
| Duran Varlıklar | 453.598. | 544.897.321 | 686.061.218 | 1.240.896.822 |
| Toplam Varlıklar | 1.291.283 | 1.687.523.454 | 3.184.958.865 | 5.733.509.695 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 663.436. | 789.604.267 | 1.827.581.702 | 2.968.256.873 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 297.268. | 339.260.334 | 258.801.824 | 203.997.326 |
| Özkaynaklar | 330.579. | 558.658.853 | 1.098.575.339 | 2.561.255.496 |
| Toplam Kaynaklar | 1.291.283 | 1.687.523.454 | 3.184.958.865 | 5.733.509.695 |

| (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 |

EK 2: Astor Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. Özet 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 |

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddî menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevî zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.