

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ("İzdemir Enerji" 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)	500.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	138.120.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	575.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,02%
	Sermaye Arttırımı (TL)	75.000.000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	24,02%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	40.100.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	19,00
	Ek Pay Satışı (TL)	23.020.000	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama, En iyi gayret aracıdır

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirketin ana faaliyet konusu temel olarak enerji üretimi ve ticaretidir. İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ithal kömür kullanarak elektrik üretmektedir. Şirketin İzmir/Aliağa'da yer alan 87.072 m²'si kapalı 16.413 m²'si açık olmak üzere toplam 103.485 m² olan 1 adet termik enerji santrali bulunmaktadır. Santral, 1 adet süperkritik çevrimli pulverize yakma kazanı, 1 adet buhar türbini ve jeneratör ile toplam 370 MW kurulu güce sahiptir. Tesiste pulverize kömür yakma teknolojisi uygulanmaktadır, Pulverize sistemler yüksek verimi ve yüksek emre amadeliliği sebebiyle tercih edilirler. Bu sistemlerde kömür, değirmenler vasıtasıyla 70 mikron altına öğütülüp kazana püskürtülmek suretiyle yakılmaktadır.

İzmir Aliağa'da 103.485 m² arazi üzerinde bulunan ve ithal kömüre dayalı olarak elektrik üretmekle iştigal eden, kurulu gücü 370 MW olan Santral'in inşaatına Aralık 2011 tarihinde başlanmış olup Santral, Nisan 2014 tarihinde üretime başlamıştır.

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç Hissedarlık Yapısı		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil Hissedarlık Yapısı	
		TL	%	Tutar (TL)	Oranı (%)	TL	%
İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.	A	600	0,00%	600	0,00%	600	0,00%
	B	427.185.926	85,4%	387.085.926	67,3%	364.065.926	63,32%
İDÇ Liman İşletmeleri A.Ş.	A	100	0,0%	100	0,0%	100	0,00%
	B	37.264.742	7,5%	37.264.742	6,5%	37.264.742	6,48%
Şahin Koç Çelik Sanayi A.Ş.	A	250	0,0%	250	0,0%	250	0,00%
	B	25.315.750	5,1%	25.315.750	4,4%	25.315.750	4,40%
Akdemir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	49	0,0%	49	0,0%	49	0,00%
	B	9.852.583	2,0%	9.852.583	1,7%	9.852.583	1,71%
Halil Şahin	A	1	0,0%	1	0,0%	1	0,00%
	B	379.999	0,1%	379.999	0,1%	379.999	0,07%
Halka Açık	B	-	0,00%	115.100.000	20,02%	138.120.000	24,02%
Toplam		500.000.000	100,0%	575.000.000	100,0%	575.000.000	100,0%

* A Grubu paylar imtiyazlı paylardır.

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arzın gerekçeleri:

Şirket paylarının halka arzı ile 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 güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Halka arz gelirinin, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla verilen aralıklar içerisinde kalınmasına özen gösterilerek, %75-80'inin GES kurulması amacıyla, %20-25'inin işletme sermayesinin finansmanı amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

Şirket'in sermaye artırımını usulü ile gerçekleştirecek 75.000.000 TL nominal değerli 75.000.000 adet payın halka arz kapsamında satılması ile 1.425.000.000 TL brüt gelir elde etmeyi beklemektedir.

Özet Finansallar

Gelir Tablosu

(TL)	2020	2021	2022	2022/03	2023/03
Hasılat	884.055.295	1.368.437.026	6.759.743.051	824.653.007	1.795.053.532
Satışların Maliyeti	-709.262.875	-1.046.795.585	-4.394.947.436	-595.597.354	-1.581.690.020
Brüt Kar	174.792.420	321.641.441	2.364.795.615	229.055.653	213.363.512
Esas Faaliyet Karı	158.898.883	328.748.599	1.846.757.652	230.587.097	200.182.883
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	159.022.645	328.836.421	1.831.349.124	229.687.442	200.182.883
Vergi Öncesi Karı	-101.186.125	-357.920.938	1.261.875.189	78.377.882	181.931.785
Net Dönem Karı	-130.773.131	-319.200.731	1.135.586.647	59.897.681	160.857.357

Bilanço

(TL)	2020	2021	2022	2023/03
Dönen Varlıklar	270.292.730	349.302.062	888.933.569	911.761.872
Duran Varlıklar	1.714.602.765	1.661.228.597	2.111.121.320	2.174.243.266
Toplam Varlıklar	1.984.895.495	2.010.530.659	3.000.054.889	3.086.005.138
Kısa Vadeli Yükümlülükler	949.703.777	1.352.547.295	859.327.445	738.556.210
Uzun Vadeli Yükümlülükler	421.515.852	253.954.006	18.781.014	23.017.584
Özkaynaklar	613.675.866	404.029.358	2.121.946.430	2.324.431.344
Toplam Kaynaklar	1.984.895.495	2.010.530.659	3.000.054.889	3.086.005.138

4. Değerleme

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

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Piyasa Çarpanları Analizi (İD/FAVÖK)

AOSM

İskonto Oranları	2023	2024	2025	2026	2027	2028*
Risksiz Getiri Oranı	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%	8,8%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	10,60%	10,60%	10,60%	10,60%	10,60%	10,60%
Kaldıraçlı Beta	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Şirket Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Efektif Vergi Oranı	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	24,0%
Sermaye Maliyeti	14,10%	14,10%	14,10%	14,10%	14,10%	14,10%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	13,80%	13,80%	13,80%	13,80%	13,80%	13,80%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,50%
AOSM	13,76%	13,76%	13,76%	13,76%	13,76%	13,73%

* Projeksiyonlar santralin lisans süresini kapsamı adına 2058 yılına kadar yapılmıştır. 2028 yılından sonraki dönemlerde sabit kalacağı öngörülmüştür.

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımı Özet Tablosu	
İNA İşletme Değeri (\$)	389.526.930
Yeni GES İşletme Değeri (\$)	41.977.489
Toplam İNA İşletme Değeri (\$)	431.504.419
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.742.760
Toplam Finansal Borç	17.030.420
Net finansal Borç Tutarı	6.287.660
İNA Özsermaye Değeri	425.216.759
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,04
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	442.003.019
Değerleme Tarihi İşletme Değeri	448.290.678

* Projeksiyonlar santralin lisans süresini kapsamı adına 2058 yılına kadar yapılmıştır. 2058 yılına kadarki dönemlerin toplamıdır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpanları	(\$)
FAVÖK Son 3 yıl ortalama	61.654.229
Çarpan	7,18x
İşletme Değeri	442.943.643
Net Borç	6.287.660
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	436.655.984

Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpanları	(\$)
İD/FAVÖK Çarpanı	61.654.229
Çarpan	8,08x
İşletme Değeri	498.468.600
Net Borç	6.287.660
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	492.180.941

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Şirket değerlemesinde İD/FAVÖK Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan Analizi Yönteminde Yurtiçi Benzer Şirket'lere %50, Yurtdışı Benzer Şirket'lere ise %50 ağırlık verilmiştir. Ayrıca hem Çarpan Analizi yöntemi hem de Nakit Akımları yöntemi nihai İşletme Değeri hesaplanırken eşit ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Sonucu	
Yurtiçi Çarpanları Ağırlık (%50)	
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	7,18x
Son 3 Yıl Ortalama FAVÖK (\$)	61.654.229
İşletme Değeri (\$)	442.943.643
Yurtdışı Çarpanları Ağırlık (%50)	
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	8,08x
Son 3 Yıl Ortalama FAVÖK (\$)	61.654.229
İşletme Değeri (\$)	498.468.600
Ağırlıklı İşletme Değeri - Çarpanlar (Ağırlık %50)	470.706.122
İşletme Değeri - İNA (Ağırlık %50)	448.290.678
Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri Çarpan ve İNA	459.498.400
Net Borç (\$)	6.287.660
Piyasa Değeri	453.210.741
Pay Adedi	500.000.000
Pay Başına Fiyat (\$)	0,91
14.07.2023 tarihli TCMB Alış kuru	26,1446
Pay Başına Fiyat (TL)	23,70
Halka Arz Fiyatı (TL)	19,00
İskonto Oranı	%19,8

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Şirket 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 %19,8 iskonto oranı uygulanarak 19,00 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.