

Çates Elektrik Üretim 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, İfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") Çates Elektrik Üretim A.Ş. ("Çates", "Şirket" veya "İhraççı") için 11.09.2023 tarihinde hazırlandığı ve 24.11.2023 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. Raporunda 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

İhraççı	Çates Elektrik Üretim A.Ş. ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	140.405.000 TL
SPK Onay Tarihi	22.11.2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	30/11-01/12/2023 (2 Gün)
Halka Arz Fiyatı	57,15 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	33.050.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı : 24.795.000 TL - Ortak Satışı : 8.255.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	374,1 Milyon ABD Doları
Halka Arz İskontosu	%20,0
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	299,3 Milyon ABD Doları
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	165.200.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,01
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,01
Halka Arz Büyüklüğü	1.888,8 Milyon TL
Borsa Kodu / Pazar	CATES.E / Yıldız Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	6-8/12/2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket; halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını , bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir. Ayrıca Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları Çates paylarını halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa İstanbul'da satmayacaklarını taahhüt etmişlerdir. Günlük Alım Emri Taahhüdü: Parla Enerji Yatırımları A.Ş. Şirket Paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 5 işlem

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari 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.

	<p>günü süreyle her gün açılış seansında halka arz fiyatından İno Yatırım aracılığıyla 1.651.000 adet günlük alım emri girecektir. Günlük Alım Emri kapsamında kullanılacak azami kaynak, ortak satışı kapsamında elde edilen brüt kaynak kadar olacaktır.</p>
Azami Talep Tutarı	<p>Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.</p>
Tahsisat	<ul style="list-style-type: none"> - Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %70 - Aydem Grubu Çalışanlarından Oluşan Yatırımcı Grubu: %2 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %8
Fon Kullanım Yeri	<ul style="list-style-type: none"> - Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi - Şirket'in işletme sermayesinin güçlendirilmesi, - Şirket'in büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması, - 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 ulaşılması.
Talepte Bulunma Şekli	<p>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Aydem Grubu Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılar'ın halka arz talep toplama süresi içerisinde ve İzahname'nin 25.1.3.2 (c) maddesinde belirtilen konsorsiyum üyelerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Aydem Grubu Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini nakden/hesaben ödeyebilecekler, ya da blokaj yöntemi ile teminat göstererek talepte bulunabilecekler.</p> <p>Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar ise sadece Konsorsiyum Liderine başvuruda bulunabilecekler. Bu tahsisat grubundaki yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini talep anında ödemeyebilecekler. Bu tahsisat grubundaki yatırımcılar almaya hak kazandıkları pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takip eden ikinci iş günü saat 12:00'a kadar nakden ödeyeceklerdir.</p> <p>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı: Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, 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 kuruluşlardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisinde yalnızca Sermaye Piyasası Kurulu'nun i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı uyarınca, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, unvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III 39 1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md 31/1-d hükmü kapsamındaki kuruluşların ilettiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir.</p>
Mükerrer Talep Kontrolü	<p>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara ve Aydem Grubu Çalışanlarından Oluşan Yatırımcı Grubuna "eşit dağıtım" yöntemi kullanılacağından TC kimlik veya Vergi Kimlik numaraları kullanılarak yatırımcı bazında tekleştirme esasına göre aynı veya farklı aracı kurumlarından iletilen ancak aynı TC Kimlik veya Vergi Kimlik numarasına sahip emirlerden en yüksek tutarlı olan emir dikkate alınacaktır. Aynı TC Kimlik veya Vergi Kimlik numarasına sahip mükerrer girilen emirler işleme alınmayacaktır.</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 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.



	Herhangi bir yatırımcı grubu için yatırımcı başına talep edilecek azami pay miktarı bu tahsisat grubuna tahsis edilen toplam pay miktarının dörtte birini geçemeyecektir.
Dağıtım Şekli	<p>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara ve Aydem Çalışanlarından Oluşan Yatırımcı Grubuna Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Bu iki yatırımcı grubu için taleplerin bu gruplara tahsis edilen pay adedinden fazla olması durumunda tahsis edilen toplam pay adedi, talep eden yatırımcı sayısına bölünecek ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki talepler karşılanacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Bu şekilde dağıtım işlemine tahsis edilen payların tamamı dağıtılıncaya kadar devam edilecektir. Bu iki grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden az olması durumunda bütün talepler karşılanacaktır.</p> <p>Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Lideri'nin önerileri de dikkate alınarak İhraççı ve Halka Atz Eden Pay Sahipleri tarafından karar verilecektir.</p> <p>SPK'nın 30.03.2023 tarihli ve 20/412 sayılı ilke kararı uyarınca, yeterli talep olması halinde yurt içi kurumsal yatırımcı grubunda her bir yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarının, halka arz edilen payların toplam tutarının %1'ini aşamayacak şekilde belirlenmesi esastır. Bir portföy yönetim şirketinin kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama PYŞ bazında ve %3 olarak uygulanır.</p>
Ödeme	<p>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Aydem Çalışanlarından Oluşan Yatırımcı Grubu, Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini nakden 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 kısmen nakden ödeyebilirler. Bu durumda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için talep formunda seçilmiş olan kıymetler en likit olandan en az likit olana doğru sıralanarak bozdurulacaktır.</p> <p>Yurtiçi kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00'ye kadar talepte buldukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.</p>
Dağıtım Zamanı	<p>Konsorsiyum Lideri, talep toplama süresinin bitimini izleyen en geç 1 (bir) iş günü içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket ve Paylarını Halka Araz Edenlere verecektir. Şirket, dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen günü takip eden iş günü içerisinde onaylayacak ve onayı Konsorsiyum Liderine bildirecektir.</p> <p>Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listelerinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren 90 gün boyunca borsa dışında satamaz, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamaz ve özel emir ile toptan satış işlemlerine konu edemez.</p>

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

22.12.2014 tarihinde işletmeye alınan Şirket'in ana faaliyet konusu elektrik enerjisi üretme ve üretilen elektrik enerjisini satmaktır. Bu kapsamda, Şirket, Zonguldak'ın Çatalağzı beldesinde bulunan 314,68 MWe kurulu güce sahip iki üniteden oluşan kömüre dayalı Santral'i işletmektedir. EPDK'dan gerekli durumlarda lisans almak kaydı ile her türlü enerji kaynağının elektrik enerjisine dönüştürülmesi için her tür elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin yürürlükteki mevzuata göre müşterilere satışı ile mühendislik hizmetleri verilmesi amacıyla faaliyet göstermektedir. 2022 ve 2023/06'da toplamda 162 milyon TL olmak üzere Çankırı ve İnağzı'nda 2 maden sahası yatırımı yapılmıştır. Çates Elektrik Üretim A.Ş.'ye ilişkin üretim ve kapasite kullanım verileri aşağıda yer almaktadır.

Çates Elektrik Üretim A.Ş.	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Kurulu Güç (MWe)	314,68	314,68	314,68	314,68	314,68
Brüt Üretim Miktarı (MWh)	1.233.763	1.219.382	1.867.412	823.437	932.956
Kapasite Kullanım Oranı	45%	44%	68%	60%	68%
Kaynak : Fiyat Tespit Raporu, KAP					

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 30.06.2022 ve 30.06.2023 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

KAR / ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	01.01-30.06.2022	01.01-30.06.2023
Net Satışlar	461.703.016	630.496.326	3.352.361.239	1.137.841.892	1.826.743.384
Satışların maliyeti	421.514.080	652.850.118	2.590.543.353	931.703.518	1.523.893.451
Brüt kar	40.188.936	-22.353.792	761.817.886	206.138.374	302.849.933
Faaliyet Karı/Zararı	-333.361.634	-284.969.201	384.891.888	16.120.317	243.662.440
Dönem Karı/Zararı	-333.361.634	-169.721.406	294.086.661	3.344.777	196.691.085
<i>Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP</i>					

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 30.06.2022 ve 30.06.2023 ara dönemlerine ait kar marjları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Karlılık Oranları (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Brüt Kar Marjı	8,7%	-3,5%	22,7%	18,1%	16,6%
FAVÖK Marjı	14,8%	7,4%	31,8%	28,8%	34,0%
Faaliyet Kar Marjı	-72,2%	-45,2%	11,5%	1,4%	13,3%
Net Kar Marjı	-72,2%	-26,9%	8,8%	0,3%	10,8%
<i>Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP</i>					

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yılları ile 30.06.2023 ara dönemlerine ait Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı 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.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	189.974.513	166.924.184	818.963.217	1.457.487.223
Duran Varlıklar	567.070.913	3.686.425.851	6.415.280.154	6.208.664.363
TOPLAM VARLIKLAR	757.045.426	3.853.350.035	7.234.243.371	7.666.151.586
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.383.586.385	190.862.118	316.582.654	2.720.141.107
Uzun Vadeli Yükümlülükler	131.383.319	2.772.566.079	3.498.114.353	1.281.188.521
Özkaynaklar	-1.757.924.278	889.921.838	3.419.546.364	3.664.821.958
Ödenmiş Sermaye	48.000.000	48.000.000	85.440.000	140.405.000
Geçmiş Yıllar Zararları/(Karlar)	-1.472.826.357	1.757.662.951	1.747.407.265	1.305.266.562
Net Dönem Karı/Zararı	-333.361.634	-169.721.406	294.086.661	196.691.085
TOPLAM KAYNAKLAR	757.045.426	3.853.350.035	7.234.243.371	7.666.151.586
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP				

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	
		(TL)	(%)	(TL)	(%)
		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Parla Enerji Yatırımları A.Ş.	A	84.243.000	60,00	84.243.000	50,99
	B	56.162.000	40,00	47.907.000	29,00
Halka Açık Kısım	B	0	0,00	33.050.000	20,01
- Sermaye Artırımı	B	0	0,00	24.795.000	15,01
- Ortak Satışı	B	0	0,00	8.255.000	5,00
Toplam		140.405.000	100,00	165.200.000	100,00

6- Değerleme Çalışması Hakkında

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

Değerleme Sonucu (000.000)	Hedef Değer (\$)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	309,1	60,0%	59,02
Yurt Dışı Çarpanlar	553,5	10,0%	105,69
BIST Termik Çarpanı	444,4	30,0%	84,85
Halka Arz Piyasa Değeri	374,1	100,0%	71,44
İskonto Oranı (%)	20%		
İskontolu Özsermaye Değeri	299,3		57,15

Kaynak: KAP

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları, BIST Termik Çarpanları ve Yurtdışı Çarpanlar sırasıyla %60, %30 ve %10 oranlarında ağırlıklandırılmış olup, **299,3 milyon ABD Doları** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri 71,44 TL olarak hesaplanmıştır. %20,0 halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise **57,15 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,
- Projeksiyon dönemi boyunca %12,1 seviyesinde sabit varsayılan AOSM'nin ihtiyatlı 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, %20,0 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına fiyat **57,15 TL** seviyesinde tespit edilmiştir.

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 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.

