



ÇAN2 TERMİK A.Ş.

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ’İNİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN “HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU - I”

07 EKİM 2021



**İÇİNDEKİLER**

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. 16.04.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler	3
4. Halka Arz Sonuçları	4
5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri	5
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	9

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:

Çan2 Termik A.Ş. ("Çan2 Termik" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için tarafımızca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 16.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda yayımlanmış ve Şirket payları 30.04.2021 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu rapor FTR'de esas alınan halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 05.10.2021 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası uyarınca; *"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur". Rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.*

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 252.410.000 TL'den 320.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 67.590.000 TL nominal değerli pay ile mevcut ortaklardan Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.'ye ait 6.759.000 TL (halka arz edilen payların %10'u oranında) toplam 74.349.000 TL nominal değerli payların 3.90 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15.04.2021 tarih ve 21/627 sayılı toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 3.90 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 21 - 22 Nisan 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket sermaye artırımından 263.601.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 10.353.209 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 253.247.791 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

3. 16.04.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzında hazırlanmış olan ve 16.05.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde USD 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki

iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA)

Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Şirket değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyoların medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değerinin tespit edildiği bu yöntem genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

- a) Benzer İşlem Gören Şirket Analizi
- b) Benzer İşlem Çarpan Analizi

İNA Analizine İlişkin Varsayımlar ve Değerlendirmeler:

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri, Şirketin beklentileri ile geçmiş veriler ışığında analiz edilerek 2021 – 2029 yılları için projekte edilmiştir.

Mn TRL	Hesaplanan Ağırlıklı Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özsermaye Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi	1.357	%50	679
Piyasa Çarpan Analizi	1.218	%50	609
<i>Piyasa Çarpanı Yaklaşımı – Benzer İşlem Çarpanları</i>	1.400	%12,5	175
<i>Piyasa Yaklaşımı- Benzer İşlem Gören Şirket Çarpanları</i>	1.194	%12,5	149
<i>Piyasa Yaklaşımı Bist 100 Endeks Çarpanları</i>	785	%12,5	98
<i>Piyasa Yaklaşımı – BIST Elektrik Endeks Çarpanları</i>	1.496	%12,5	187
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			1.288

Şirketin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup 1.288 Mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 252.410.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 5.10 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %24 oranından halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 984,4 Mn TL, pay başına değer ise 3,90 TL olarak hesaplanmıştır.

4. Halka Arz Sonuçları

21-22 Nisan 2021 tarihlerinde Çan2 Termik A.Ş. ("Çan2 Termik") paylarının halka arzı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat 3,90 TL olarak açıklanmış olup, halka arz edilen 67.590.000 TL nominal değerli pay ile ek satışa sunulan 6.759.000 TL nominal değerli pay olmak üzere toplam 74.349.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir. Ek satışa sunulan payların tamamı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisine tahsis edilmiştir. Ek satışa sunulan paylar dahil Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara ayrılan tahsisat tutarının 3,44 katı ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara ayrılan tahsisat tutarının 3,83 katı talep gelmiştir. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Kişi Sayısı	Talep		Kişi Sayısı	Dağıtım	
	Nominal Değer (TL)	Oran		Nominal Değer (TL)	Oran		Nominal Değer (TL)	Oran
Yurtiçi Bireysel	33.795.000	%50	508.479	116.092.022	%42.8	487.006	33.795.000	%45.5
Yurtiçi Kurumsal	33.795.000	%50	75	155.127.664	%57.2	73	40.554.000	%54.5
Toplam	67.590.000	%100	508.554	271.219.686	%100	487.079	74.349.000	%100

5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda çeyrekse bazda bir tahmin yapılmayıp yıllık tahmin yapılmıştır. Termik santrallerde çeyrekse bazda oluşacak gelir ve karlılık rakamlarını;

- Döviz kuruna ve enflasyona göre değişen elektrik alım garanti fiyatları
- Aylar itibariyle farklı dağılım sergileyen kapasite mekanizması gelirleri
- Özellikle mevsimsel koşullar ile birlikte birçok değişkene bağlı şekilde dönemsel olarak farklılık sergileyen ortalama elektrik spot fiyatları
- Üretim planlamaları ve periyodik bakım dönemlerine göre çeyrekse bazda değişiklik gösterebilecek üretim miktarları doğrudan etkilemektedir.

Bilanço

Bilanço	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2018	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.06.2021
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,107,559	2,968,335	1,203,171	11,137,736
Ticari Alacaklar	23,785,433	70,816,425	100,771,197	122,381,495
Diğer Alacaklar	55,407,807	155,509,567	42,016,966	3,225,311
Stoklar	46,020,949	85,036,278	127,864,319	175,055,784
Peşin Ödenmiş Giderler	3,535,148	16,044,542	13,970,747	17,792,483
Diğer Dönen Varlıklar	99,121,655	119,283,806	35,165,872	53,807,172
Toplam Dönen Varlıklar	228,978,551	449,658,953	320,992,271	383,399,981
Diğer Alacaklar	32,829	33,214	209,744	209,742
Maddi Duran Varlıklar	2,212,911,598	2,147,845,716	2,173,562,940	2,151,162,353
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,885,906	15,361,852	33,575,604	30,756,064
<i>Kullanım Hakkı Varlıkları</i>		1,881,031	4,491,133	3,767,694
Peşin Ödenmiş Giderler	284,910	2,371,829	2,210,821	1,842,216
Ertelenmiş Vergi Varlığı			142,739,441	143,993,449
Diğer Duran Varlıklar	43,589,291	79,613,086	78,238,288	99,479,102
Toplam Duran Varlıklar	2,261,704,534	2,247,106,728	2,435,027,970	2,431,210,620
Toplam Varlıklar	2,490,683,085	2,696,765,681	2,756,020,241	2,814,610,601
Kısa Vadeli Borçlar	22,083		46,216,445	60,478,449
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	86,665,777	394,714,312	280,047,374	186,607,515
Diğer Finansal Yükümlülükler	12,301	1,919,383	4,520,746	3,642,459
Ticari Borçlar	184,867,387	219,871,545	183,970,829	174,355,153
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	2,169,612	8,943,323	4,351,445	4,079,033
Diğer Borçlar	263,886,835	242,023,493	101,568,443	104,285,742
Ertelenmiş Gelirler		49,250,696	7,346,258	18,677,054
Karşılıklar	600,521	1,722,375	4,511,163	5,698,059
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	22,506,556	24,467,187	25,363,407	23,954,523
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	560,731,071	942,912,313	657,896,111	581,777,987
Uzun Vadeli Borçlar	978,821,734	949,166,908	1,296,196,294	1,353,836,970
Diğer Borçlar		4,566,916	5,550,965	4,673,876
Uzun Vadeli Karşılıklar	372,434	590,022	1,003,472	1,165,540
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	76,074,471	46,610,189	1,996,500	2,479,885
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		2,154,031	920,645	1,001,849
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,055,268,639	1,003,088,068	1,305,667,878	1,363,158,120
Toplam Yükümlülükler	1,615,999,710	1,946,000,381	1,963,563,989	1,944,936,107
Özkaynaklar	874,683,375	750,765,300	792,456,252	869,674,494
Ödenmiş Sermaye	44,815,160	97,410,000	252,410,000	320,000,000
Paylara İlişkin Primler / iskontolar				186,569,716
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları	727,133,796	654,691,656	654,691,656	654,691,656
Şirket Birleşmelerin Etkisi	-1,399,068	-1,399,068	-1,399,068	-1,399,068
Diğer Kazanç ve Kayıplar	-68,035	-207,514	-457,852	-408,288
Sermaye Avansları	106,454,141	150,411,415		
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	95,383,999	-2,252,619	-150,141,189	-112,788,485
Net Dönem Karı / Zararı	-97,636,618	-147,888,570	37,352,705	-176,991,037
Toplam Kaynaklar	2,490,683,085	2,696,765,681	2,756,020,241	2,814,610,601

Gelir Tablosu

	<u>Bağımsız</u> <u>Denetimden</u> <u>Gecmiş MY</u> 2018	<u>Bağımsız</u> <u>Denetimden</u> <u>Gecmiş MY</u> 2019	<u>Bağımsız</u> <u>Denetimden</u> <u>Gecmiş MY</u> 2020	<u>30.06.2020</u>	<u>Bağımsız</u> <u>Denetimden</u> <u>Gecmiş</u> <u>30.06.2021</u>
Hasılat	234,157,733	741,955,505	739,549,313	366,381,237	500,782,637
Satışların Maliyeti	-216,495,769	-575,342,199	-527,296,553	-249,027,985	-376,118,586
Brüt Kar	17,661,964	166,613,306	212,252,760	117,353,252	124,664,051
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	8%	22%	29%	32%	25%
Faaliyet Giderleri	-8,557,171	-16,552,822	-28,710,329	-11,408,740	-13,695,822
Faaliyet Karı / Zararı	9,104,793	150,060,484	183,542,431	105,944,512	110,968,229
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	4%	20%	25%	29%	22%
Amortisman	29,923,651	63,637,771	78,695,449	36,853,886	42,429,430
FAVÖK	39,028,444	213,698,255	262,237,880	142,798,398	153,397,659
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	17%	29%	35%	39%	31%
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	16,579,191	21,264,586	43,848,261	23,227,699	16,010,927
Diğer Faaliyetlerden Diğer Giderler	-5,617,404	-80,883,234	-22,533,024	-35,896,177	-12,706,337
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			389,456	51,695	124,647
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-3,358				
Finansal Gelirler	204,899,150	188,042,288	346,899,862	52,726,528	48,085,072
Finansal Giderler	-298,706,313	-435,365,238	-702,076,803	-304,672,112	-340,263,644
Vergi	-956,468				
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	-22,936,209	8,992,544	187,282,520	-439,001	790,069
Net Kar / Zarar	-97,636,618	-147,888,570	37,352,705	-159,056,856	-176,991,037
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	-42%	-20%	5%	5%	5%

2021 ilk yarı finansal verileri ile 2021 yıl sonuna ilişkin Fiyat tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar aşağıda yer almaktadır.

	<u>Bağımsız</u> <u>Denetimden</u> <u>Gecmiş MY</u> 2020	<u>30.06.2020</u>	<u>Bağımsız</u> <u>Denetimden</u> <u>Gecmiş</u> <u>30.06.2021</u>	<u>31.12.2021</u> <u>Projeksiyonlar</u>	<u>30.06.2021</u> <u>Gerçekleşme</u> <u>Oranı</u>
Hasılat	739,549,313	366,381,237	500,782,637	939,182,604	53%
Satışların Maliyeti	-527,296,553	-249,027,985	-376,118,586	-691,569,948	54%
Brüt Kar	212,252,760	117,353,252	124,664,051	247,612,656	50%
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	29%	32%	25%	26%	94%
Faaliyet Giderleri	-28,710,329	-11,408,740	-13,695,822	-32,382,126	42%
Faaliyet Karı / Zararı	183,542,431	105,944,512	110,968,229	215,230,530	52%
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	25%	29%	22%	23%	97%
Amortisman	78,695,449	36,853,886	42,429,430	85,377,308	50%
FAVÖK	262,237,880	142,798,398	153,397,659	300,607,838	51%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	35%	39%	31%	32%	96%

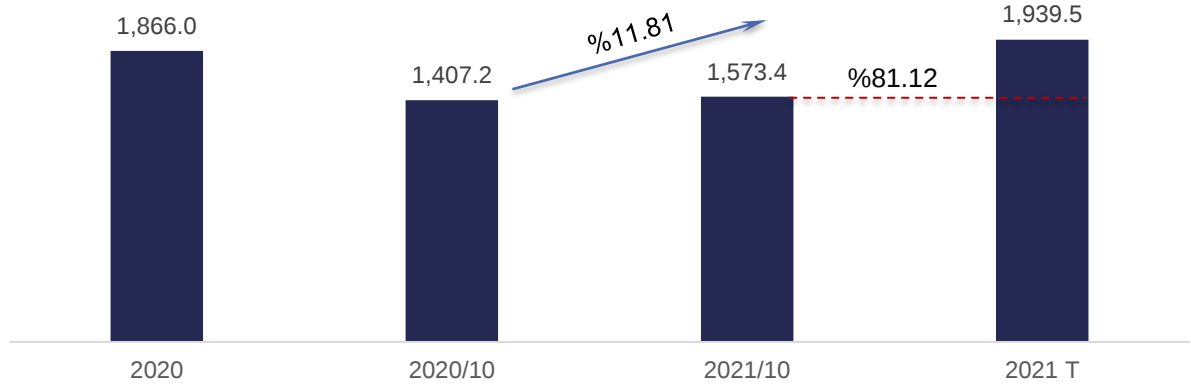
Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 2021 yılı sonunda 939,2 mn TL satış gelirin'e ulaşacağı öngörülmüştür. 2021 ilk yarı itibarıyla gerçekleşen satış geliri 500,8 mn TL seviyesinde olup, gerçekleşme oranı %53 seviyesinde oluşmuştur. 2021 ilk yarı itibarıyla Şirket'in satış gelirleri yıllık %36,7 artış göstermiştir.

Şirketin brüt karının 2021 sonunda 247.6 mn TL seviyesinde gerçekleşmesi projeksiyonlarda yer alırken, 2021 ilk yarı itibarıyla brüt kar 124,7 mn TL seviyesinde gerçekleşmiş ve gerçekleşme oranı %50,0 olmuştur. 6A21 döneminde Şirket'in brüt karı

yıllık bazda %6,2 artmıştır.

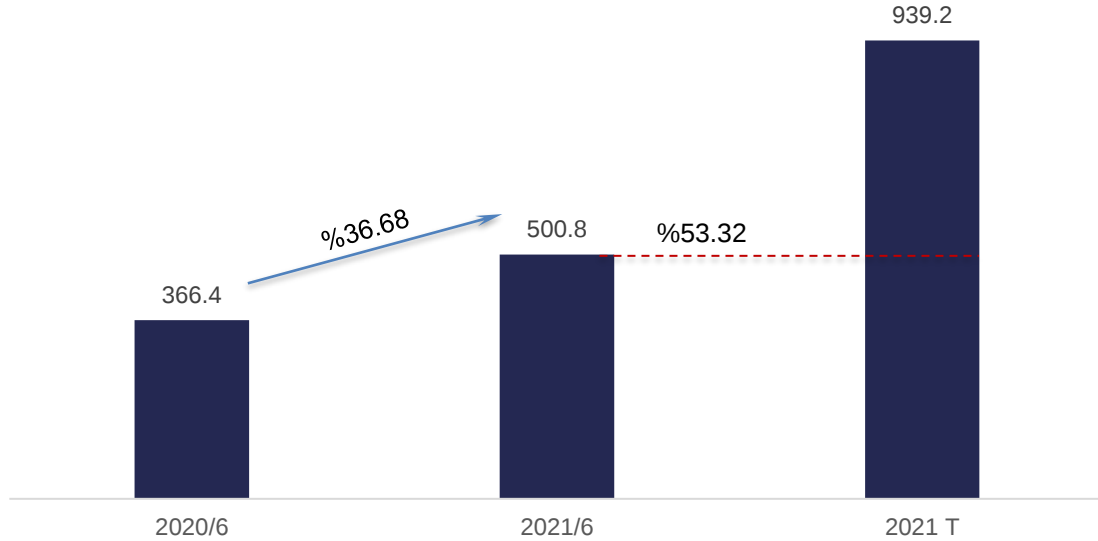
Şirket'in FAVÖK'ü, 2021 sonu projeksiyonunda 300,6 mn TL seviyesinde öngörülürken, 2021 ilk yarı itibarıyla 153,4 mn TL gerçekleşmiş olup, gerçekleşme oranı ise %51,0 seviyesindedir.

Üretilen Elektrik (GWh)



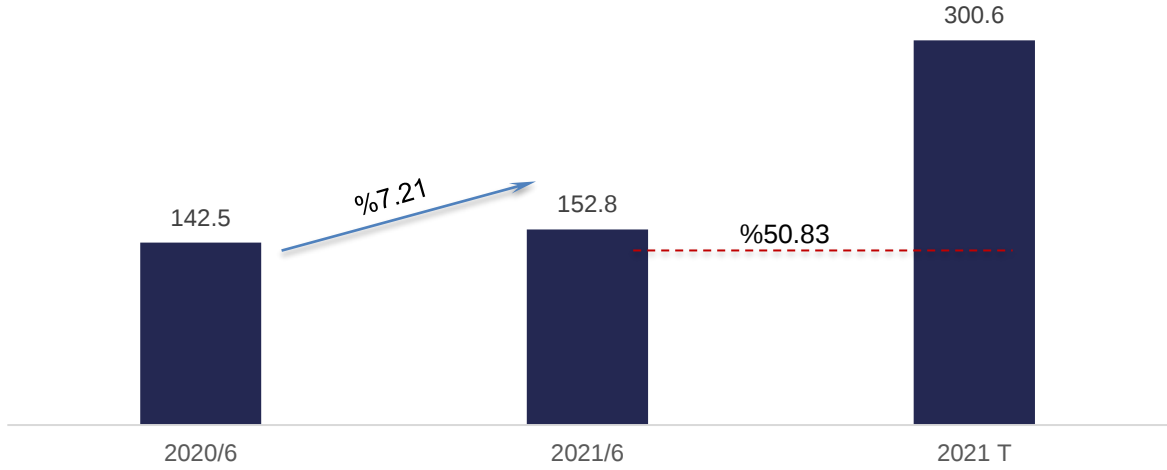
2021 Ekim ayı itibarıyla elektrik üretimi önceki yıl aynı döneme göre %11.81 oranında artarak 1,573.4 GWh'a ulaşmıştır. 1,573.4 GWh üretimi 5.586 saat çalışarak gerçekleştirmiştir. Buna göre 1,573.4 GWh 2021 yıl sonu tahmini üretimi 1,939.5 GWh üretimin %81.12'si oranında gerçekleşmiştir.

Satış Gelirleri (mn TL)



2021/6 aylık dönem satış geliri önceki yıl aynı döneme göre %36.88 oranında artarak 500.8 mn TL'ye yükselmiştir. 2021/6 aylık satış geliri 2021 yıl sonu tahmini 939.2 mn TL satış gelirinin %53.32'si oranında gerçekleşmiştir.

FAVÖK (mn TL)



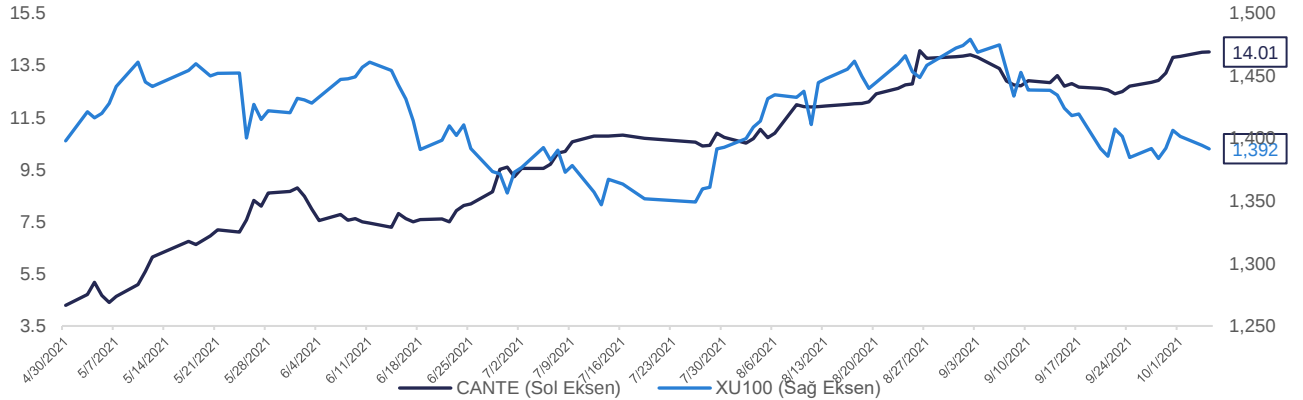
2021/6 aylık dönem FAVÖK önceki yıl aynı döneme göre %7.21 oranında artarak 152.8 mn TL'ye yükselmiştir. 2021/6 FAVÖK 2021 yıl sonu tahmini 300.6 mn TL FAVÖK'ün %50.83'ü oranında gerçekleşmiştir.

Çan-2 Termik Santrali Ocak - Haziran 2021 dönemi içerisinde brüt elektrik üretimini bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,46 oranında artırarak toplam 1.065 GWh seviyesinde gerçekleştirmiştir. Yine aynı dönem içerisinde de ortalama Kapasite Kullanım Oranı ortalama %75 seviyesine yükselmiştir. (2020 yılı yarıyıl Kapasite Kullanım Oranı %68)

6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

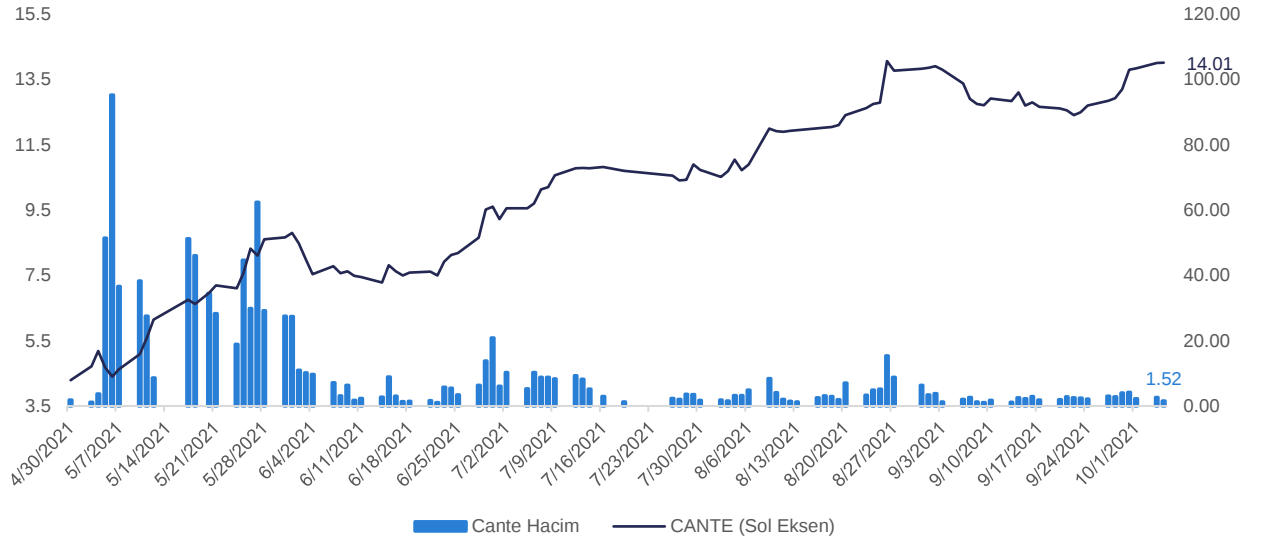
Şirket payları, 30 Nisan 2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da 3,90 TL/pay baz fiyat, "CANTE.E" kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 5 Ekim 2021 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 14,01 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 14,06 TL seviyesinden kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 4,29 TL seviyesinden kapanış gerçekleştirmiştir.

Çan2 Termik ve BİST 100 Endeks Gelişimi





CANTE Fiyat (TL) ve Hacim (mn TL)



Şirket paylarının Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmine ilişkin grafik yukarıda yer almaktadır