

**BİOTREND ÇEVRE ve ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN
ANALİST RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

20 NİSAN 2021



İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	4
5. DEĞERLEME HAKKINDA	6
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme	6
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile Değerleme	7
Sonuç	8
6. GÖRÜŞ	8

BİOTREND ÇEVRE VE ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.**[BİOEN]****1. AMAÇ**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ile birlikte aracılık eden Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş. ("Biotrend Enerji" ve/veya "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

BİOTREND ÇEVRE VE ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.**Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu****2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ**

Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş., yenilenebilir enerji üretimi konusunda yatırımlar yapma misyonunun yanı sıra, çevre teknolojileri konusunda bir üretim ve uygulama merkezi olma hedefi ile 2017 yılında kurulmuştur. Türkiye genelinde; biyokütle, evsel katı atık ayırma, gazlaştırma – yakma ve ATY üretimi, biyometanizasyon, atık sahası işletimi, biyokütle yakma tesisi ve atık ısı, biyolojik atık yakıt ve tedarik tesisleri yatırımları bulunan Şirket, 31.12.2020 tarihi itibarı ile 10 biyogaz, 1 biyokütle ve 1 atık yakıt hazırlama ve tedarik tesisi olmak üzere toplam 12 adet faal tesisi ile faaliyet göstermektedir. 2021 yılında devreye girecek olan 1 biyokütle ve 4 biyogaz tesisi ile toplam 17 tesise ulaşılacaktır. 2020 yılı itibarıyla şirket brüt satışlarının %98'i elektrik üretiminden, %2'si ise atık bertaraf faaliyetlerinden yaratılmıştır.

31.12.2020 itibarıyla, Şirket'in sahip olduğu elektrik üretim lisanslarının toplam gücü 118,4 MWe olup bunun 104,8 MWe'lık kısmı biyogaz ve 13,6 MWe'lık kısmı biyokütle santrallerinden oluşmaktadır. Elektrik üretim lisansı bulunan bu tesislerin devreye alınmış olan kısımlarının toplam kurulu gücü 31.12.2020 tarihi itibarıyla 53,4 MW olup, 2,4 MW kurulu gücünde olan lisanssız elektrik üretim tesisi ile birlikte Şirket'in sahip olduğu tesislerin toplam kurulu gücü olarak sektöründe en büyük iki oyuncudan biridir. Şirket 2021 yılında devreye girecek 5 tesis ile toplam 91,6 MW'a ulaşmayı hedeflemektedir. Toplam kurulu gücün 2026

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	22.000.000
Ortak Satışı	14.666.666
Ek Satış	5.000.000
Ek Satış Dahil Toplam	41.666.666
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	16,50 TL - 18,00 TL
Halka Arz İskontosu	17% - %24
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	687.499.989 - 749.999.988
Kotasyon	
Talep Toplama Tarihi	19-20-21 Nisan 2021
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Yetkili Aracı Kuruluş	Deniz Yatırım
Halka Arzda Satış Yöntemi	Talep Toplama – Sabit Fiyat
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	128.000.000

Tablo 1 : Halka Arz Özeti- Kaynak: İzahname

yılında ise 162,8 MW'a çıkması öngörülmektedir. Şirketin 2019 ve 2020 yıllarında üretmiş olduğu elektriği sırasıyla %84,6'sını ve %99,42'sini YEKDEM kapsamında satmıştır. YEKDEM kapsamındaki satışlar da herhangi bir fiyat riski olmamakla birlikte şirketin elde ettiği gelir ürettiği elektrik miktarına bağlıdır. Şirket'in santrallerinin kurulu güçlerine göre ağırlıklandırılmış ortalama kalan YEKDEM süresi 8.24 yıldır.

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket halka arzında sermaye artırımını ile 22.000.000 adet pay, ortak satışı ile 14.666.666 adet pay halka arza konudur. Ek satışın gerçekleşmesi dahilinde 5.000.000 adet pay daha halka arza konu olacaktır.

Şirket paylarının halka arzı Deniz Yatırım tarafından "Talep Toplama" ile "En İyi Gayret" aracılığı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 3 iş günü olup, 19 - 20 -21 Nisan 2021 tarihlerinde gerçekleşecektir. Halka arz edilecek 36.666.666 TL nominal değerli payların;

- 29.333.333 TL'si Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara (%80)
- 7.333.333 TL Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%20)

tahsis edilmiştir.

Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 10 işlem günü süre ile geri alım işlemi gerçekleştirilecektir. Geri alım taahhüdü kapsamında toplam fon büyüklüğü halka arzın %45'i tutarında olacaktır. Her gün açılış seansında, gerçekleşen halka arz fiyatından, Deniz Yatırım aracılığı ile halka arz eden ortaklar adına ek satışın yapılmaması durumunda 1.650.000 adet, ek satış hakkının tamamının kullanılması durumunda 1.875.000 adet günlük geçerli alım emri olarak girilecektir.

Şirket ortakları Doğanlar Yatırım Holding ve Maven Enerji Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını, SPK veya başka bir kuruma başvuruda bulunmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmiştir. Ayrıca Şirket ortakları Doğanlar Yatırım Holding ve Maven Enerji Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren halka

Halka Arz Şekli	PAY- Adet	%
Sermaye Artırımı	22.000.000	14.66%
Ortak Satışı	14.666.666	9.78%
Ek Satış	5.000.000	3.33%
Toplam	41.666.666	
Halka Arz ile Ulaşılabilecek Sermaye	150.000.000	27.78%

arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını taahhüt etmiştir.

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihli finansalları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

VARLIKLAR	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
DÖNEN VARLIKLAR			
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.577.366	18.340.368	101.809.923
Ticari Alacaklar	10.249.030	14.576.897	30.201.571
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	--	--	--
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	10.249.030	14.576.897	30.201.571
Diğer Alacaklar	3.478.309	11.328.949	8.372.331
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	2.673.291	9.704.387	7.157.310
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	805.018	1.624.562	1.215.021
Stoklar	1.108.058	--	4.416.684
Peşin Ödenmiş Giderler	8.191.444	11.084.644	63.881.558
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	8.191.444	11.084.644	63.881.558
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	755	53.242	76.427
Diğer Dönen Varlıklar	4.252.811	10.099.412	28.088.933
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	36.857.773	65.483.512	236.847.427
DURAN VARLIKLAR			
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.810.156	2.585.468	3.291.856
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5.700.000	12.314.744	25.302.630
Maddi Duran Varlıklar	83.310.799	174.522.680	436.083.099
Kullanım Hakkı Varlıkları	--	16.008.422	37.442.918
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75.244.133	69.259.138	64.908.793
Şerefiye	6.532.000	6.532.000	6.532.000
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68.712.133	62.727.138	58.376.793
Diğer Duran Varlıklar	--	--	10.873.509
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	166.065.088	274.690.452	577.902.805
TOPLAM VARLIKLAR	202.922.861	340.173.964	814.750.232
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Kısa Vadeli Borçlanmalar	582.882	5.805	105.756
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18.627.666	32.195.657	85.744.700
Banka Kredileri	18.627.666	31.779.220	84.700.942
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	--	416.437	1.043.758
Ticari Borçlar	13.831.272	44.903.333	88.427.858
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	13.831.272	44.903.333	88.427.858
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	873.609	2.132.063	2.725.157
Diğer Borçlar	13.693.877	28.717.569	27.085.824
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	9.869.584	20.076.981	16.792.445
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	3.824.293	8.640.588	10.293.379
Ertelenmiş Gelirler	--	4.266.191	7.662.158
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	745.963	1.297.380	5.032.308
Kısa Vadeli Karşılıklar	--	336.640	4.693.291

Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	--	336.640	439.184
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	--	--	4.254.107
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	48.355.269	113.854.638	221.477.052

UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Uzun Vadeli Borçlanmalar	56.730.872	112.039.266	368.405.893
Banka Kredileri	56.730.872	96.110.381	331.985.322
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	--	15.928.885	36.420.571
Ertelenmiş Gelirler	--	4.968.263	2.484.132
Diğer Borçlar	--	--	5.302.867
Uzun Vadeli Karşılıklar	218.456	459.249	764.132
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	218.456	459.249	764.132
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	15.777.955	14.397.646	16.330.801
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72.727.283	131.864.424	393.287.825
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	121.082.552	245.719.062	614.764.877
ÖZKAYNAKLAR			
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	77.121.129	82.261.356	200.158.964
Ödenmiş Sermaye	1.150.000	1.150.000	128.000.000
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	43.387.800	43.387.800	--
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren			
Birleşmelerin Etkisi	-8.899.258	-8.970.144	-21.579.143
Maddi ve Maddi Olmayan Duran			
Varlık Yeniden Değerleme Artışları			
(Azalışları)	40.905.630	40.707.050	37.786.461
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları			
(Kayıpları)	--	-160.547	-284.644
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	1.782.683	464.960	5.761.975
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.205.726	5.682.237	50.474.315
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	4.719.180	12.193.546	-173.609
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	81.840.30	94.454.902	199.985.355
TOPLAM KAYNAKLAR	202.922.861	340.173.964	814.750.232

Tablo 2 : Kaynak - TSKB FTR

GELİR TABLOSU	2018	2019	2020
Hasılat	49.220.930	92.055.030	245.301.281
Satışların Maliyeti	-31.459.093	-64.616.858	-177.515.049
BRÜT KAR (ZARAR)	17.761.837	27.438.172	67.786.232
Genel Yönetim Giderleri	-6.740.677	-8.387.457	-20.820.895
Pazarlama Giderleri	-33.600	-184.492	-1.116.736
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16.399.292	15.492.680	67.111.494
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-11.859.894	-9.215.566	-43.704.412
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	15.526.958	25.143.337	69.255.683
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17.523	2.510.707	27.144.990
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-340.939	-1.881	-684.983
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarından Paylar	--	-1.435.256	11.140.428
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI	15.203.542	26.216.907	106.856.118
Finansman Gelirleri	5.820.804	2.721.465	16.262.250
Finansman Giderleri	-21.590.033	-22.505.418	-63.699.371
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-565.687	6.432.954	59.418.997
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-896.928	-3.684.848	-9.497.624
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-2.210.405	-4.974.625	-7.358.470

Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	1.313.477	1.289.777	-2.139.154
DÖNEM KARI (ZARARI)	-1.462.615	2.748.106	49.921.373
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-256.889	-2.934.131	-552.942
Ana Ortaklık Payları	-1.205.726	5.682.237	50.474.315

Tablo 3 : Kaynak TSKB FTR

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Şirket değerleme raporu halka arz eş lideri TSKB tarafından hazırlanmıştır. TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerleme yöntemi olarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır.

Değerlemede İNA yöntemi ile hesaplanan değere %75, benzer şirket çarpanlarına %25 ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda çarpan analizinde Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerlemede 2020 yılının gerçekleşen verileri ve 2021, 2022 yıllarının tahmini medyan FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Yurt içi ve yurtdışı şirket çarpanlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK		
	2020	2021T	2022T
AKENR	17,2x	4,7x	4,7x
AKSUE	23,9x	-	-
AKSEN	6,5x	15,4x	13,9x
AYEN	14,8x	-	-
NATEN	23,6x	-	-
ZOREN	8,6x	12,4	-
Medyan	16,0x	12,4x	9,3x

Tablo 4 : Kaynak - TSKB FTR

Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK		
	2020	2021T	2022T
EF On Inc.	10,2x	9,1x	7,6x
EQTEC PLC.	-	46,2x	15,1x
TPC Power Hold.PLC.	12,9x	7,8x	7,3x
China Everbright Greentech Ltd	6,9x	6,1x	5,2x
Greenalia SA	42,0x	20,7x	-
Absolute Green Energy PLC	20,9x	15,7x	9,6x
Albioma SA	10,9x	10,2x	9,6x
Medyan	11,9x	10,2x	8,6x

Tablo 5 : Kaynak - TSKB FTR

Çarpan analizinde hem Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler hem de yurt dışı benzer şirketler incelenmiş ve değerleme sonucunda ortalamalar yansıtılmıştır.

2020 yılı FAVÖK hesaplamasında iştirak satışından elde edilen ve tek seferlik olarak değerlendirilen 25 Milyon TL tutarındaki kar çıkarılmış ve azınlık payları daha sonra ayrılacağı için Landfill Enerji'nin FAVÖK'ü eklenmiştir.

Tahmini FAVÖK hesaplaması için Teknik Güvence raporunda verilen Biotrend iştirak ve bağlı ortaklıklarının gelir ve giderleri ile Şirket izahnamesinde yer verilen belediye payları dikkate alınmıştır.

Bu doğrultuda Şirket FAVÖK tutarları 2020 yılı için 18,9 milyon USD, 2021 yılı için tahmini 28,2 milyon USD ve 2022 yılı için tahmini 58,1 milyon USD olarak hesaplanmıştır.

Çarpan analizine ilişkin sonuç tablosu aşağıda yer almaktadır.

	2020	2021T	2022T
Firma Değeri	263.939	319.316	520.241
Net Borç	47.897	47.897	47.897
Öz Sermaye Değeri	216.042	271.420	472.344
Azınlık Payları	21.588	27.129	47.212
Azınlık Payları Ayrılmış Özsermaye Değeri	194.454	244.291	425.1323

Tablo 6 : Kaynak – TSKB FTR

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile Değerleme

İndirgenmiş nakit akımları analizinde Şirket'in özsermaye değeri hesaplanırken "parçaların toplamı yöntemi" kullanılarak, Şirket'in iştirak ve bağlı ortaklıklarının özsermaye değerleri hesaplanmış ve toplanarak Biotrend'in özsermaye değerine ulaşılmıştır.

- Şirket'in gelirleri ABD Doları bazında olduğu için projeksiyonlar ABD Doları cinsinden yapılmıştır.
- Projeksiyonlar yapılırken İ.T.Ü. Çevre Mühendisliği Bölümü tarafından hazırlanan Mart 2021 Teknik Güvence Raporu'ndaki veriler kullanılmıştır.
- Projeksiyonlar Ezine ve Aydın Tesisleri dışındaki tesisler için lisans dönemi sonuna kadar yapılmış, Ezine ve Aydın'ın projeksiyonları faydalı ömürleri olan 25 yıl için yapılmıştır. Herhangi bir terminal değer atfedilmemiştir.
- YEKDEM sonrası elektrik fiyat öngörüsü için İ.T.Ü. Teknik Güvence Raporu'ndaki veriler kullanılmıştır.
- ABD Doları bazında hesaplanan Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, 31/12/2020 itibariyle faaliyetteki tesisler için %9,9, 31/12/2020 itibariyle faaliyette olmayan tesisler için %10,5 olarak alınmıştır.

Risksiz faiz oranı, 17.02.2045 vadeli TC ABD Doları Eurobond getirisinin son 12 aylık ortalaması olan %7,37 olarak alınmıştır. Piyasa risk primi için Aswath Damodaran veritabanı öngörüsü olan %5,33 alınmıştır. Beta hesaplaması yapılırken Şirket'in kaldıraçlı beta değeri 1,09 bulunurken kaldıraçsız beta değeri 0,68 olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde Biotrend'in firma değeri 445.442 bin ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Şirket'in net finansal borcu olan 47.897 bin ABD Doları'nın düşülmesiyle ulaşılan öz sermaye değeri 397.546 bin ABD Doları olarak hesaplanmış olup, 39.724 bin ABD Doları tutarındaki azınlık payları düşülerek düzeltilmiş öz sermaye değeri 357.821 bin ABD Doları olarak belirlenmiştir.

Şirketin 2047 yılına kadar hem konsolide nakit akışları hemde Landfill enerji nakit akışlarını gösterir tablolar TSKB Fiyat tespit raporunun ekler (Bölüm 6) kısmında yer almaktadır.¹

¹ <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/928964>

Sonuç

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda, indirgenmiş nakit akımına %75 ve çarpan analizine %25'şer pay vererek ulaşılan halka arz öncesi özsermaye değeri 340,4 milyon USD hesaplanmıştır.

İNA yöntemine fazla ağırlık verilmesinin nedeni, söz konusu metodun Şirket'e münhasır özellikleri en iyi yansıtan yöntem olması ve ilgili projeksiyonların alanında uzman bağımsız akademisyenler tarafından Teknik Güvence Raporu ile teyit edilmesi olarak gösterilmiştir.

Şirket Değerleme Sonucu (000' USD)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Sonuç
İNA	357.821	75%	268.366
Çarpan analizi	287.966	25%	71.992
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			340.358

Tablo 7 : Kaynak - TSKB FTR

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin ABD Doları)	340.358
USD / TL kuru (01.04.2021)	8,1781
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin TL)	2.783.461
Ödenmiş Sermaye (TL)	128.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	21,7
Halka Arz İskontosu	%24,0 - %17,0
İskontolu Birim Pay Fiyatı (TL)	16,5 - 18,0

Tablo 8 : Kaynak - TSKB FTR

6. GÖRÜŞ

- Şirket için TSKB tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket ve sektör için yapılan güncel ve detaylı üretim/satış/kapasite/yatırım verileri güncel kaynaklardan oldukça detaylı olarak sunulmuştur.
- Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu görülmektedir.
- İNA metoduna göre değerlemenin ABD Doları bazında hesaplanmasını yatırımcıya daha net bir öngörü vermesi açısından makul olarak değerlendiriyoruz. Ancak şirket değerinin 01.04.2021 tarihi itibarıyla 8.1781 USD/TL kuru üzerinden belirlendiğine ve 31.12.2020'de kur değerinin 7.3405 olduğu dikkate alındığında %11 değer artışına da dikkat çekmek isteriz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı açıklandığı üzere, Çarpan Analizi yaklaşımında FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer şirket çarpanlarında tahmini FD/FAVÖK çarpanlarının yıllar itibarıyla azaldığı dikkat çekmektedir. Mevcut çarpanların kullanılması yerine 3 yıllık çarpanların kullanılmasını uygun buluyoruz.
- İNA metoduna, Şirketin münhasır özelliklerini en iyi yansıtan yöntem olması ve ilgili projeksiyonların alanında uzman bağımsız akademisyenler tarafından Teknik Güvence Raporu ile teyit edilmesini makul bulmakla birlikte projeksiyonun tahmine dayalı olduğu dikkate alındığında olası tahmin hatalarını iskonto etmek açısından yöntemlere eşit ağırlık verilmesinin uygun olacağı kanaatindeyiz.

Uygulanan iskonto oranının ve 16,5-18,0 TL'lik pay başı talep toplama ile halka arz fiyat aralığının makul olduğu görüşündeyiz.