

ÇATES ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. 28 Kasım 2023

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.' nin Çates Elektrik Üretim A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Çates Elektrik Üretim A.Ş.
Borsa Kodu	CATES
Halka Arz Fiyatı	57,15 TL
Halka Arz İskontosu	% 20
Talep Toplama Tarihi	30 Kasım-1 Aralık 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	140.405.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	165.200.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	33.050.000 TL (24.795.000 TL Sermaye Artırımı, 8.255.000 Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.888.807.500 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	9.441.180.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 20,01
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Parla Enerji Yatırımları A.Ş.; Sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir. Parla Enerji Yatırımları A.Ş., Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 5 işlem günü her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, 1.651.000 adet günlük geçerli alım emri girecektir. Kullanılacak azami kaynak ortak satışı kapsamında elde edilen brüt kaynak olacaktır.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket 2014 yılında kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu elektrik enerjisi üretme ve üretilen elektrik enerjisini satmaktır. Bu kapsamda, Şirket, Zonguldak'ın Çatalağzı beldesinde bulunan 319,6 MWm/314,68 MWe kurulu güce sahip kömüre dayalı Santral'i işletmektedir.

Şirket, ürettiği elektriği piyasa katılımcılarına ikili anlaşma yoluyla, spot piyasasında ya da EÜAŞ'ın yerli kömür yakıtlı elektrik üretim santrallerini işleten özel şirketlerden elektrik alım ihalesi düzenlenmesi durumunda direkt EÜAŞ'a, dengeleme güç piyasası ve primer frekans kontrol piyasasında satmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		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	-	-	33.050.000	20,01
Toplam	A+B	140.405.000	100,00	165.200.000	100,00

*Aydem Holding A.Ş.'nin %100 bağlı ortaklığıdır.

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırım ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 33.050.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 20,01 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri;

- ✓ 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 kavuşulması.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Mali borçluluğun azaltılması amacıyla, mevcut kredi borçlarını oluşturan ve 21.06.2019 tarihli Kredi Sözleşmesi kapsamında, borçların geri ödemesinde kullanılması planlanmaktadır.	%100

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2023/6
Dönen Varlıklar	189.975	166.924	818.963	1.457.487
Duran Varlıklar	567.071	3.686.426	6.415.280	6.208.664
Toplam Varlıklar	757.045	3.853.350	7.234.243	7.666.152
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.383.586	190.862	316.583	2.720.141
Uzun Vadeli Yükümlülükler	131.383	2.772.566	3.498.114	1.281.189
Özkaynaklar	(1.757.924)	889.922	3.419.546	3.664.822

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	2020	2021	2022	2022/6	2023/6
Hasılat	461.703	630.496	3.352.361	1.137.842	1.826.743
Satışların Maliyeti (-)	421.514	652.850	2.590.543	931.704	1.523.893
Brüt Kar	40.189	(22.354)	761.818	206.138	302.850
Brüt Marj	8,7%	-3,5%	22,7%	18,1%	16,6%
FAVÖK	68.129	46.769	1.067.590	327.995	621.183
FAVÖK Marj	14,8%	7,4%	31,8%	28,8%	34,0%
Net Kar	(333.362)	(169.721)	294.087	3.345	196.691

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Şirket'in faydalı ömür süresi 2038 yılında sonlandığı için 2023-2038 dönemi için İndirgenmiş Nakit Akımları Projekte edilmiştir.
- Şirket'in gelir ve giderlerinin önemli oranda dövize paralel hareket etmesi nedeniyle dolar bazlı değerlendirme yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak, Şirket'in faydalı ömür süresi 2038 yılında sonlandığı için, 2038 vadeli eurobondun 6 Eylül 2023 kapanış fiyatına göre %8,4 olan bileşik getirisi kabul edilmiştir.
- Borçlanma Maliyeti olarak risksiz getirisinin 400 baz puan üstü %12,4 kabul edilmiştir.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.

Buna göre Çates Elektrik için İNA yöntemi ile; **8.287 mn TL Piyasa Değerine ve 59,02 TL** hisse fiyatına ulaşılmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında FD/FAVÖK" çarpanı kullanılmıştır.

Çarpan Analizi kapsamında; Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

i) Yurt içi Benzer Şirketlere Göre Değerleme

Mn USD	Değer
CATES FAVÖK 2023/06 Son 4 Çeyrek	72
BİST Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	7,5
CATES Firma Değeri	539
CATES Net Borç 2023/06	94
CATES Piyasa Değeri	444

ii) Yurt dışı Benzer Şirketlere Göre Değerleme

Mn USD	Değer
CATES FAVÖK 2023/06 Son 4 Çeyrek	72

Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	9,1
CATES Firma Değeri	648
CATES Net Borç 2023/06	94
CATES Piyasa Değeri	554

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Özeti	Değer (m\$)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	309,1	60%	59,2
Yurt içi Benzer Şirketler Çarpan Analizi	444,4	30%	84,85
Yurt dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi	553,5	10%	105,69
Halka Arz Piyasa Değeri	374,1	100%	71,44
Halka Arz İskontosu	-20%		
Nihai Değer	299,3		57,15

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması makul buluyoruz. Ayrıca F/K ve PD/DD çarpanları da çalışmada değerlendirilebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde nisbeten düşük değer veren yurt içi çarpanlara %30, yüksek değer veren yurt dışı çarpanlara %10 ağırlık verilmesini olumlu buluyoruz.
- İNA analizinde, Şirket'in faydalı ömür süresi gözetilerek 2038 yılına kadar bir projeksiyon yapılmasını ve terminal değer kullanılmamasını makul buluyoruz.
- Risksiz faiz oranında, projeksiyon dönemi ile uyumlu olarak 2038 yılı vadeli Eurobond faizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, risksiz faiz oranının 400 baz puan üzerinde öngörülmesini makul buluyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olarak alınan Hisse senedi risk primini makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- Nihai değerlemede nisbeten düşük değer veren İNA yöntemine %60 ve yüksek değer veren Çarpan Analizi yöntemine %40 ağırlık verilmesini olumlu buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 57,15 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.