



İZDEMİR
ENERJİ
ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas
Alınan Varsayımlara İlişkin
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
(01.01.2023 - 31.12.2023 Dönemi)**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun
VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.
22.04.2024

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
31.12.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

1. Genel Bilgiler

Rapor Dönemi	: 01.01.2023-31.12.2023
Şirketin Ticaret Ünvanı	: İZdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş.
Ticaret Sicil Numarası	: Merkez - 133491 - K – 11124
Merkez Adresi	: Şair Eşref Bulvarı No:23/5 35210 Çankaya / İZMİR
İnternet Sitesi Adresi	: www.izdemirenerji.com
Kayıtlı sermaye tavanı	: 2.500.000.000 TL
Ödenmiş sermaye	: 575.000.000 TL

İZdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş. 2007 yılında İZmir’de kurulmuştur. Şirketin fiili faaliyet konusu elektrik üretimi ve ticarettir. Şirket sahip olduğu enerji santralinde elektrik üretmekte ve satmaktadır. Ayrıca kendi üretimine ilave olarak veya duruş zamanlarında dışarıdan da elektrik alımı yapmakta ve müşterilerine satmaktadır.

2. Rapor Konusu

Şirketin paylarının halka arzı için 14.04.2023 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul A.Ş.’ne başvuru yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu’nca 03.08.2023 tarihinde halka arza onay verilmiştir. Halka arz 8/9/10 Ağustos 2023 tarihlerinde sabit fiyatla talep toplama yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Böylelikle sermaye artırımını ile halka arz edilen 75.000.000 TL nominal değerli pay ile ana ortak İZmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.’nin sahip olduğu paylardan 63.120.000 TL nominal değerli paylar dahil toplam 138.120.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı halka arz fiyatı olan 19 TL/pay üzerinden gerçekleşmiştir. Şirket hisseleri 16.08.2023 tarihinden itibaren Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 maddesi gereği Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır. Raporun amacı şirket paylarının halka arzı için hisse fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmeme derecesine ilişkin bir değerlendirme de bulunmaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının halka arz sürecinde aracı kurum olarak Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. görev almıştır. Aracı kurum tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi için Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme yaklaşımları ve yöntemlerinde belirtilen üç değerlendirme yaklaşımı da dikkate alınmıştır.

- Maliyet yaklaşımı
- Gelir yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)
- Pazar Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
31.12.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

belirlendiği yaklaşımdır. Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğuna düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Gelir yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi), şirketin gelecekteki kazançlarının paranın zaman değeri ilkesinden yola çıkarak bugünkü değerlerine indirgenmesi ve mevcut serbest nakdin eklenmesi ile ulaşılan değerdir. İndirgenmiş nakit akımı analizi değerlendirme çalışmalarında sıklıkla kullanılmaktadır. Aracı kurum hazırlamış olduğu değerlendirme raporunda, şirketin gelecek yıllardaki gelir yaratma potansiyelini dikkate alarak nakit giriş ve çıkışlarını projekte etmiş, mevcut riskleri de barındıracak şekilde bugüne indirgemıştır. Çalışmada şirketin geçmiş yıllardaki performansı dikkate alınmış, üretim, kapasite, satış, maliyet gibi veriler gözden geçirilmiştir.

Pazar yaklaşımı, bir varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlendirme amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Bu minvalde şirketle benzer faaliyet gösteren borsada işlem gören nitelikteki emsaller dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; Şirketin lisans süresi de göz önüne alınarak 2058 yılına kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Şirketin mali tabloları SPK Finansal Raporlama Standartları'na göre TL cinsinden sunulsa da şirketin İNA değerlemesinde kullanılan değerlendirme para birimi USD'dir. Bunun ana sebebi özellikle şirketin satışlarının çoğunluğunun USD para birimine endeksli olmasıdır. Raporun tamamındaki tutarların TL'den USD'ye dönüştürmek için kullanılan döviz kurları ve diğer makroekonomik veriler yıllar bazında aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Türkiye ve ABD enflasyon verileri IMF Datamapper internet sitesinden alınmıştır. USD/TL yılsonu ve ortalama kurları ise USD enflasyon ve TL enflasyon öngörülerini doğrultusunda projekte edilmiştir.

Makroekonomik Veriler	2023	2024	2025	2026	2027	2028
TL Enflasyon	%50,6	%35,2	%24,9	%20,0	%20,0	%20,0
USD Enflasyon	%4,5	%2,3	%2,1	%2,0	%2,0	%2,0
USD / TL Ortalama Döviz Kuru	22,51	29,92	36,45	42,87	50,35	59,28
USD / TL Yıl Sonu Döviz Kuru	26,32	33,52	39,39	46,34	54,36	64,21

* 2028 yılından sonra projeksiyon dönemi boyunca TL enflasyonunun %20 ve USD enflasyonunun %2 olarak sabit kalacağı varsayılmış ve USD/TL yıl sonu ve ortalama kurları da bu doğrultuda tahmin edilmiştir.

İNA yöntemi uygulanırken şirketin nakit akımlarının yıl ortalarında olduğu varsayılmıştır. FAVÖK marjının 2023 yılının son 9 ayı ve 2024 yıllarında sırasıyla %9,3 ve %13,8 sonraki yıllarda ise %25 civarlarında öngörülmesinin sebebi; 2023 ve 2024 yıllarında "Azami Uzlaştırma Fiyatı (AUF) Mekanizması"nın devam edeceği varsayımdır. AUF Mekanizması

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
31.12.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

sonra erdikten sonra Şirket'in FAVÖK marjının geçmiş dönem performansı ile paralel şekilde %25 civarında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden şirketin 31.03.2023 tarihindeki İNA işletme değeri **\$389.526.930** olarak bulunmuştur. Bu değer üzerine, yapım aşamasında olan ve şirketin 2024 yılı başında devreye almayı öngördüğü 75,1 MWe kurulu güce sahip GES'in hesaplanan değeri olan **\$41.977.489** eklenerek şirketin 31.03.2023 tarihindeki toplam İNA işletme değeri **\$431.504.419** bulunmuştur.

Bu işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 31.03.2023 tarihindeki özsermaye değeri **\$425.216.759** olarak hesaplanmıştır. 31.03.2023 tarihli özsermaye değerinin, fiyat tespit raporu ve aynı zamanda da değerlendirme tarihi olan 15.07.2023 tarihindeki karşılığı, 2023 yılı için öngörülen özkaynak maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. 15.07.2023 tarihindeki Şirket özsermaye değeri **\$442.003.019** ve işletme değeri **\$448.290.678**'tür.

Aracı kurum şirket değerlemesinde İD/FAVÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan Analizi Yönteminde yurtiçi benzer şirketlere %50, yurtdışı benzer şirketlere ise %50 ağırlık verilmiştir. Nihai işletme değeri hesaplanırken hem çarpan analizi yöntemi hem de indirgenmiş nakit akımları yöntemi eşit ağırlıklandırılmıştır. İZdemir Enerji'nin değerlendirme sonucu aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

Piyasa değeri (USD)	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
İskonto Oranı	19,80%
Halka Arz Fiyatı (TL)	19,00

4. 31.12.2023 finansal sonuçlar ve karşılaştırma

Şirketin 31.12.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşen finansal sonuçları ve fiyat tespit raporunda yer alan 2023 yılı projeksiyonları aşağıda özetlenmiştir.

Fiyat Tespit Raporu 2023 yılsonu projeksiyonu :

	(milyon dolar)
Net Satışlar	244,48
Satışların maliyeti	-219,40
Brüt kar	25,07
Faaliyet Giderleri	-2,73
Faaliyet karı	22,34
Amortisman	3,22
FAVÖK	25,55

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
31.12.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

Bağımsız denetimden geçmiş finansal sonuçlar:

1 Ocak -31 Aralık 2023	(milyon TL)
Net Satışlar	7,537
Satışların maliyeti	-6,799
Brüt kar	738
Faaliyet Giderleri	-78
Faaliyet karı	660
Amortisman	271
FAVÖK	932

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun 23 Kasım 2023 tarihli kararı gereği, 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarda TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardına göre enflasyon muhasebesi uygulanmıştır. Söz konusu finansal tablolar TMS 29 uyarınca Türk Lirasının genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirasının 31 Aralık 2023 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Şirketin fonksiyonel raporlama para birimi TL'dir. Fiyat tespit raporundaki veriler USD cinsinden hazırlanıp döviz kurlarından TL'ye dönülmüştür. Karşılaştırma yapabilmek için TL cinsinden finansal sonuçlar USD ye çevrilmiştir. Enflasyon muhasebesi uygulaması sonucu finansal tablolardaki tüm kalemler Türk Lirasının 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla satın alma gücüne getirildiğinden döviz kuru olarak TCMB 31 Aralık 2023 döviz satış kuru olan 29,4913 alınmıştır. 31 Aralık 2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal sonuçlar 29,4913kurundan USD'ye çevrildiğinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmektedir.

1 Ocak -31 Aralık 2023	(milyon USD)
Net Satışlar	255,57
Satışların maliyeti	-230,54
Brüt kar	25,02
Faaliyet Giderleri	-2,64
Faaliyet karı	22,38
Amortisman	9,19
FAVÖK	31,57

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
31.12.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

Milyon dolar	Fiyat tespit raporu 2023 yılı	2023 yılı gerçekleşen	% gerçekleşme
Net Satışlar	244,48	255,57	% 105
Satışların maliyeti	-219,40	-230,54	% 105
Brüt kar	25,07	25,03	% 100
Faaliyet Giderleri	-2,73	-2,64	%97
Faaliyet karı	22,34	22,39	%100
Amortisman	3,22	9,19	%285
FAVÖK	25,55	31,57	%124

2023 yılı için 244,48 milyon dolar satış hedeflenmiştir. 2023 yılında hedeflenen satışlar % 5 aşılıarak 255,57 milyon dolar satış yapılmıştır. Satışların maliyetinde de % 5 aşım olmuş ancak projeksiyona uygun şekilde satışların maliyeti hasılatın % 90' ı olarak gerçekleşmiştir. % 10 brüt kar marjı hedeflenmiş ve % 10 brüt kar marjı elde edilmiştir. 25,07 milyon dolar brüt kar hedefine karşılık 25,03 milyon dolar brüt kar elde edilmiştir. 2023 yılında 22,34 milyon dolar faaliyet karı hedeflenmiştir. 2023 yılında hedeflenen faaliyet karı da %100 oranında yakalanarak 22,39 milyon dolar faaliyet karı elde edilmiştir. Amortisman gideri projeksiyonun çok üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun nedeni enflasyon muhasebesi uygulamasıdır. Enflasyon muhasebesi neticesinde duran varlıkların rayiç değerleri yükseltildiğinden ayrılan amortismanları da yüksek olmuştur. 2023 yılsonunda 25,55 milyon dolar FAVÖK hedeflenmiş, hedeflenen FAVÖK 6,01 milyon dolar aşılıarak 31,57 milyon dolar FAVÖK elde edilmiştir.

FAVÖK'te projeksiyonun 6,01 milyon dolar üzerine çıkılmıştır. FAVÖK'te hedefin aşılması iki nedenle mümkün olmuştur. Birincisi satışların 11,09 milyon dolar hedefin üzerinde gerçekleşmesidir. Satışların hedefin üzerine çıkması 1,16 milyon dolar ilave FAVÖK getirmiştir. Çünkü her 100 dolar hasılat yaklaşık 10,46 dolar FAVÖK yaratmaktadır. İkincisi üretim maliyetlerinin ve faaliyet giderlerinin marjlarının projekte edilenden marjlardan daha düşük gerçekleşmesidir. Üretim maliyetlerindeki tasarruftan 4,64 milyon dolar, faaliyet giderlerinin hedeflenenden daha az olmasından ise 0,21 milyon dolar kazanç sağlanmıştır.

Sonuç olarak satışların hedeflenenden yüksek olması, üretim maliyetlerindeki düşük gerçekleşme ve faaliyet giderlerinin hedeflenenden düşük gerçekleşmesi toplamda 6,01 milyon dolar ilave FAVÖK kazandırmıştır. Gelecek dönemlerde de fiyat tespit raporunda hedeflenen sonuçların daha da üzerine çıkılması için çalışılmaya devam edilecektir.

Saygılarımızla,

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
Denetimden Sorumlu Komite