



İZDEMİR
ENERJİ
ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas
Alınan Varsayımlara İlişkin
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
(01.01.2023 - 30.09.2023 Dönemi)**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun
VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.
09.11.2023

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
30.09.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

1. Genel Bilgiler

| | |
|-------------------------|--|
| Rapor Dönemi | : 01.01.2023-30.09.2023 |
| 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 Yönetim Kurulu 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 Değerler 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

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
30.09.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin 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 değerin 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 değerlemenin 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; Şirket'in lisans süresi de göz önüne alınarak 2058 yılına kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Şirket'in mali tabloları SPK Finansal Raporlama Standartları'na göre TL cinsinden sunulsa da Şirket'in 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 öngörülleri 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.*

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
30.09.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

İNA yöntemi uygulanırken şirketin nakit akımlarının yıl ortalarında oluştuğu 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 sonra erdikten sonra Şirket’in FAVÖK marjının geçmiş dönem performansıyla 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 |

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
30.09.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

4. 30.09.2023 finansal sonuçlar ve karşılaştırma

Şirketin 30.09.2023 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 |

Bağımsız denetimden geçmemiş finansal sonuçlar:

| 1 Ocak -30 Eylül 2023 | (milyon TL) |
|-----------------------|-------------|
| Net Satışlar | 4,341 |
| Satışların maliyeti | -3,666 |
| Brüt kar | 675 |
| Faaliyet Giderleri | -40 |
| Faaliyet karı | 635 |
| Amortisman | 56 |
| FAVÖK | 691 |

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. 1 Ocak 2023-30 Eylül 2023 arası TCMB ortalama döviz satış USD kuru 22,1968'dir. 30 Eylül 2023 bağımsız denetimden geçmemiş finansal sonuçlar 22,1968 kurundan USD'ye çevrildiğinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmektedir.

| 1 Ocak -30 Eylül 2023 | (milyon USD) |
|-----------------------|--------------|
| Net Satışlar | 195,6 |
| Satışların maliyeti | -165,1 |
| Brüt kar | 30,4 |
| Faaliyet Giderleri | -1,8 |
| Faaliyet karı | 28,6 |
| Amortisman | 2,5 |
| FAVÖK | 31,10 |

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
30.09.2023 DEĞERLENDİRME RAPORU

| Milyon dolar | Fiyat tespit raporu 2023 yılı | 30.09.2023 9 aylık sonuçlar | % gerçekleşme |
|---------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------|
| Net Satışlar | 244,48 | 195,57 | % 80 |
| Satışların maliyeti | -219,40 | -165,15 | % 75 |
| Brüt kar | 25,07 | 30,43 | % 121 |
| Faaliyet Giderleri | -2,73 | -1,82 | %67 |
| Faaliyet karı | 22,34 | 28,60 | %128 |
| Amortisman | 3,22 | 2,54 | %79 |
| FAVÖK | 25,55 | 31,15 | %122 |

2023 yılı için 244,48 milyon dolar satış hedeflenmiştir. İlk dokuz ayda 2023 yılı hedeflenen satışların % 80'i gerçekleştirilmiştir. Satışların maliyeti projeksiyona uygun olarak % 75 oranında gerçekleşmiştir. 2023 yılında 25,07 milyon dolar brüt kar hedeflenmiştir. İlk dokuz ayda, yıllık hedeflenen brüt kar aşılarak 30,43 milyon dolar brüt kar elde edilmiştir. 2023 yılında 22,34 milyon dolar faaliyet karı hedeflenmiştir. 2023 yılında hedeflenen faaliyet karı da %28 oranında aşılarak 28,60 milyon dolar faaliyet karına ulaşılmıştır. Amortisman giderinde dokuz ayda yıllık giderin % 79'u gerçekleşmiştir. 2023 yılsonunda 25,55 milyon dolar FAVÖK hedeflenmiş, yıllık hedefin tamamı ilk dokuz ayda gerçekleşerek % 22 üzerine çıkmıştır.

FAVÖK'teki artış, satışların hedeflerin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Yıllık hedeflenen 244,48 milyon dolar satışın aylara eşit dağıtımı dikkate alındığında dokuz ayda % 75'i olan 183,36 milyon dolar satış hedeflenmişti. Buna karşın satışlar 195,57 milyon dolar gerçekleşerek dokuz aylık hedefin 12,21 milyon dolar üzerine çıkmıştır. Buna karşın satışların maliyeti ise sadece 0,60 milyon dolar dokuz aylık dağıtımın üzerinde olmuştur. Brüt kar da net olarak dokuz aylık beklentinin 11,63 milyon dolar üzerinde gerçekleşmiştir. Faaliyet giderlerinde yıllık beklenti 2,73 milyon doların % 75'i olan 2,05 milyon dolar olması hedeflenirken 1,82 milyon dolar gerçekleşerek 0,22 milyon dolar tasarruf edilmiştir. Amortisman giderleri 0,13 milyon dolar daha az olmuştur. Dokuz ayda FAVÖK' te yıllık hedef 25,55 milyon doların % 75'i olan 19,16 milyon dolar beklenirken 11,98 milyon dolar geçilerek 31,15 milyon dolar FAVÖK elde edilmiştir. Sonuç olarak yıllık FAVÖK hedefine dokuz ayda ulaşılmıştır. Yıl sonunda fiyat tespit raporunda hedeflenen sonuçların daha da üzerine çıkılması için çalışılmaya devam edilmektedir.

Saygılarımızla,

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
Denetimden Sorumlu Komite