

Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 26 Temmuz 2019 tarihinde KAP'ta açıklanan Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş. Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 10 Temmuz 2019 tarihli Metro Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

2009 yılında kurulan Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş.'nin ("Naturel Enerji" veya "Şirket") ana faaliyetleri arasında yenilenebilir enerji müteahhitliği ve yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi vardır.

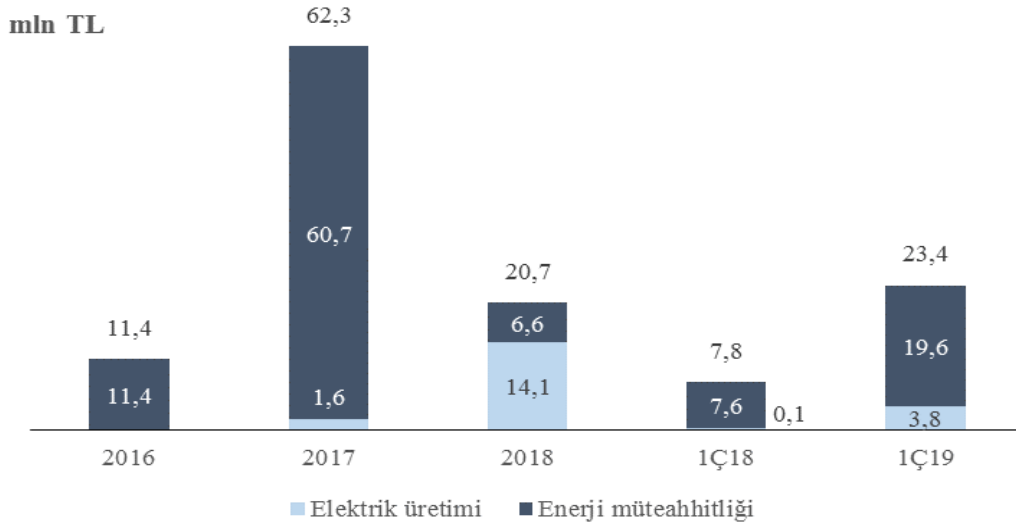
Kuruldukları günden bu yana Şirket, 21.7 MW'ı kendi için olmak üzere toplam 40 MW kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santrali projesinde yer almıştır.

Kendi bünyesindeki Güneş Enerjisi Santralleri'nde 26 personel ile üretimini gerçekleştirdiği elektriği YEKDEM kapsamında 13,3 Usd cent/kWh'ten devlete satma hakkı bulunmaktadır. Şirket'in bünyesinde bulunan Güneş Enerjisi Santralleri'nin tümü Ankara'da bulunmaktadır.

Şirket, 2018 yılında 20,7 mln TL gelirin %68'ini elektrik üretiminden, kalan %32'sini ise enerji müteahhitliğinden elde etmiştir.

Naturel Enerji, halka arz sonucunda elde edeceği net gelirin %25'inin kısa vadeli borçların ödenmesine, kalan %75'inin ise enerji sektöründeki yatırım olanaklarının değerlendirilmesinde kullanılacağını açıklamıştır.

Gelirlerin Kırılımı



2. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş.
Talep Toplama Tarihi	1-2 Ağustos 2019
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Ortak Satışı: 4.000.000 TL nominal değerli paylar Sermaye Artırımı: 8.000.000 TL nominal değerli paylar
Halka Arz Yöntemi	Ortak Satışı ve Sermaye artırımı
Talep Toplama Yöntemi	Borsada Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	5,80 TL
Öngörülen Piyasa Değeri	191.400.000 TL
Tahmini Arz Büyüklüğü	69.600.000 TL
Halka Arz Oranı	%36,36
Fon Kullanım Yeri	Halka arz sonucunda elde edilmesi beklenen net gelirin %25'inin kısa vadeli kredi kapatma ve geri kalan %75'inin enerji sektöründeki yatırım fırsatlarını değerlendirmek amacıyla kullanılacağı açıklanmıştır.

3. Şirket Ortaklık Yapısı

	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)
Yusuf ŞENEL	25.000.000	%100,00	21.000.000	%63,64
Halka Açık Kısım	0	%0	12.000.000	%36,36
TOPLAM	25.000.000	%100,00	33.000.000	%100,00

4. Değerlendirme Hakkında Özet Bilgi

Metro Yatırım, Naturel Enerji'nin paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak piyasa çarpanları analizini kullanmıştır. İçinde bulunduğu sektör itibarıyla Şirket'in gelir kalemlerinin öngörülebilirliğinin zor olması nedeni ile indirgenmiş nakit akımları yöntemi, fiyat tespitinde kullanılmamıştır.

4.1 Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde, BİST-Ana Pazar, BİST-Enerji Sektörü, BİST-İnşaat ve Bayındırlık Sektörü şirketlerinin ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer halka açık şirketlerin PD/DD (piyasa değeri / defter değeri), FD/FAVÖK (firma değeri / FAVÖK) ve F/K (fiyat / kazanç) oranları kullanılmıştır. Piyasa çarpanları analizinde, Şirket'in 2019'un ilk çeyreğinden itibaren geriye dönük 12 aylık 11.265.927 TL olan net karı ve 26.068.900 TL olan FAVÖK'ü kullanılmıştır. FAVÖK hesaplamasına esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler dahil edilmemiştir.

BİST-Ana Pazar, BİST-Enerji Sektörü, BİST-İnşaat ve Bayındırlık Sektörü ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlere ve kullanılan her bir piyasa çarpanına eşit ağırlık verilerek Naturel Enerji'nin halka arz öncesi piyasa değeri 181.404.185 TL olarak belirlenmiştir. Piyasa çarpanları analizine ilişkin hesaplamaların özeti aşağıdaki gibidir:

Sektör	PD/DD (%33)	FD/FAVÖK (%33)	F/K (%33)	Ortalama Piyasa Değeri
BİST-Ana Pazar (%25)	128.770.643	31.545.838	101.055.367	87.123.949
BİST-Enerji (%25)	322.476.910	241.666.132	-	282.071.521
BİST-İnşaat ve Bayındırlık (%25)	109.117.004	49.723.008	112.471.506	90.437.173
Benzer Yabancı Şirketler (%25)	282.946.890	336.468.623	178.536.781	265.984.098
Analiz sonucu ortaya çıkan piyasa değeri				181.404.185

Bu hesaplamalar sonucunda ortaya çıkan 181.404.185 TL'lik piyasa değerine %20 halka arz iskontosu uygulanıp, halka arz öncesi nihai piyasa değeri 145.123.348 TL bulunmuştur. Bu piyasa değerine tekabül eden birim pay değeri ise 5,80 TL'dir.

5. Halk Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

Şirket'in özellikle enerji müteahhitiği faaliyetlerinden elde ettiği gelirin öngörülebilir olmaması sebebi ile indirgenmiş nakit akımları yönteminin fiyat tespit raporunda kullanılmamasını makul karşılıyoruz.

Piyasa çarpanları analizinde BİST-Enerji ve BİST-İnşaat ve Bayındırlık sektörlerinin kullanılmasının, Naturel Enerji'nin faaliyetleriyle örtüştüğü kanısındayız. Yurt dışında faaliyet gösteren halka açık şirketlerin belirlenmesinde, gelişen ülkelerde faaliyet gösteren şirketlerin daha fazla sayıda seçilebileceğini düşünüyoruz. Buna ilave olarak, BİST-Enerji'de piyasa çarpanları analizine dahil edilen şirket adedinin artırılabilirliği ve tüm benzer şirket gruplarında aritmetik ortalama yerine medyan kullanılabilirliği görüşündeyiz.

Belirttiğimiz çekinceler dışında, %20 halka arz iskontosuyla birlikte ortaya çıkan 5,80 TL'lik birim pay fiyatının makul seviyelerde olduğunu düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.