

AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 10

16 Nisan 2021

1- Raporun Amacı

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. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Şirket", "Aydem Yenilenebilir") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 8 Nisan 2021 tarihli Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş., 1995 yılında Denizli'de kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu; hidroelektrik, rüzgar, jeotermal ve çöp gazı gibi yenilenebilir kaynaklardan elektrik enerjisi üretme ve üretilen elektrik enerjisini satmaktır. Bu kapsamda, Şirket, ülkenin dört farklı bölgesinde bulunan 20 adet HES, 3 adet RES, 1 adet JES ve 1 adet LFG (çöp gazı) santrali olmak üzere 25 adet yenilenebilir enerji santrali işletmektedir. Şirket'in santralleri Karadeniz, Marmara, Akdeniz ve Ege bölgelerinde bulunmaktadır. Şirket 1997 yılında ilk Hidroelektrik santralinin yapımını tamamlamış, Türkiye'nin ilk özel hidroelektrik santrali olarak üretime başlamıştır. Şirket'in 1997 yılında ilk jeotermal enerji santrali olan Kızıldere JES faaliyete geçmiş olup, 2014 yılında Şirket'in ilk ve tek rüzgar enerji santrali olan Uşak RES faaliyete geçmiştir. Aynı zamanda Şirket, hidroelektrik, jeotermal ve çöp gazı elektrik üretim tesislerinin geliştirilmesi, devralınması ve işletilmesi konusundaki uzmanlığıyla, kurulu güç bakımından Türkiye'nin sadece yenilenebilir enerji üretim alanında faaliyet gösteren en büyük şirkettir.

31.12.2020 itibarıyla Şirket'in toplam kurulu gücü 1.020 MWe olup bunun %84'ü yani 852 MWe'lik kısmı HES'lerden ve %16'sı yani 161 MWe'lik kısmı RES'lerden ve geriye kalan kısmı da JES (7 MW) ve LFG (1 MW) santrallerinden oluşmaktadır.

Şirket'in yakın dönemdeki büyüme olanakları arasında mevcut santrallerinden hibrit üretim yoluyla ek kapasite sağlanması, halihazırda lisans sahibi olduğu inşaata hazır projeler, rüzgar santrallerinin kurulu güçlerinin artırılması ve satınalmaları yer almaktadır. Şirket'in uzun vadeli büyüme olanakları arasında YEKA ihaleleri, diğer kamu ihaleleri, şirket satınalım fırsatları ve özelleştirme fırsatları yer almaktadır.

Aydem Yenilenebilir'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin gelirlerinin ana ürün ve hizmet gruplarına göre dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

| Net Satışların Dağılımı (TL) | 31.12.2018 | | | 31.12.2019 | | | 31.12.2020 | | |
|------------------------------|----------------------------|-----------------------|-------------|----------------------------|-----------------------|-------------|----------------------------|-----------------------|-------------|
| | Net Elektrik Üretimi*(GWh) | Hasılat** (milyon TL) | Hasılat (%) | Net Elektrik Üretimi*(GWh) | Hasılat** (milyon TL) | Hasılat (%) | Net Elektrik Üretimi*(GWh) | Hasılat** (milyon TL) | Hasılat (%) |
| Toros HES | 218 | 72,5 | 17 | 241 | 101,6 | 16 | 231 | 115,9 | 14 |
| Göktaş HES | 589 | 212,9 | 49 | 756 | 364,0 | 56 | 845 | 484,2 | 57 |
| Rüzgar | | | | | | | | | |
| Yalova RES | 127 | 59,7 | 14 | 137 | 57,6 | 9 | 150 | 83,6 | 10 |
| Söke RES | 159 | 55,9 | 13 | 151 | 69,9 | 11 | 157 | 91,2 | 11 |
| Uşak RES | 104 | 36,5 | 8 | 120 | 52,3 | 8 | 131 | 70,7 | 8 |
| Jeotermal | | | | | | | | | |
| Kızıldere | 0 | 4,3 | 1 | 0 | 6,2 | 1 | 0 | 7,0 | 1 |
| Çöp Gazı | | | | | | | | | |
| Kumkısıkk LFG | 4 | 2,6 | 1 | 4 | 2,9 | 0 | 3 | 2,7 | 0 |
| Toplam | 1.093 | 437,5 | 100 | 1.405 | 645,4 | 100 | 601.120 | 845,6 | 100 |

Kaynak: Aydem Yenilenebilir İzahname

3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 5.000.000 TL Sermaye Artırımı, 105.000.000 TL Ortak Satışı ve 20.000.000 TL Ek Satış yoluyla planlanmıştır. Dolayısıyla, Şirket'in mevcut 700.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arz sonrası 705.000.000 TL olacaktır. Halka arz fiyat aralığı 8,50-9,90 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 935.000.000 TL - 1.089.000.000 TL (Ek Satış Dahil 1.105.000.000 TL - 1.287.000.000 TL) olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 5.992.500 TL – 6.979.500 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 19-22 Nisan 2021 tarihleri arasında "En İyi Gayret Aracılığı" ve " Fiyat Aralığı ile Talep Toplama" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında, Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dahil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir. Buna ek olarak; halka arz eden pay sahibi Aydem Enerji Yatırımları A.Ş., 180 Gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde Borsa'da veya Borsa dışında halka arza konu edilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını taahhüt etmiştir.

| | |
|---|--|
| Talep Toplama Tarihleri | 19-20-21-22 Nisan 2021 |
| Halka Arz Fiyatı | 8,50-9,90 TL |
| Aracılık ve Halka Arz Yöntemi | "En İyi Gayret Aracılığı" ve " Fiyat Aralığı ile Talep Toplama" |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi | 700.000.000 TL nominal |
| Halka Arz Edilen Miktar ve Türü | 5.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı) 105.000.000 TL nominal (Ortak Satış) 20.000.000 TL nominal (Ek Satış) |
| Halka Arz Oranı | %15,60 (Ek Satış Dahil %18,44) |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi | 705.000.000 TL nominal |
| Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı | Yıldız Pazar |
| Tahsisatlar | 55.000.000 TL Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%50) 33.000.000 TL Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%30) 22.000.000 TL Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (%20) |
| Taahhütler | Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 Gün süreyle bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini; Halka Arz Eden Pay Sahibi Aydem Enerji Yatırımları A.Ş., 180 Gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde Borsa'da veya Borsa dışında halka arza konu edilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını taahhüt etmiştir. |
| Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler | Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır. |

4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

| Ortak Unvanı/Adı Soyadı | Halka Arzdan Önce | | Halka Arzdan Sonra | | Halka Arzdan Sonra | |
|---|--------------------|--------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| | | | (Ek satış hariç) | | (Ek satış dahil) | |
| | TL | (%) | TL | (%) | TL | (%) |
| Aydem Enerji Yatırımları A.Ş. | 699.975.010 | 99,99 | 594.975.010 | 84,40 | 574.975.010 | 81,56 |
| Kocaer Demir Sanayi Ticaret Ltd.Şti. | 11.530 | 0,00165 | 11.530 | 0,00 | 11.530 | 0,00 |
| Polat Turizm İnşaat Taahüt Petrol Tekstil San. ve Tic. A.Ş. | 670 | 0,0001 | 670 | 0,00 | 670 | 0,00 |
| Acıselsan Acıpayam Sel. San. Tic. A.Ş. | 1.260 | 0,0002 | 1.260 | 0,00 | 1.260 | 0,00 |
| Mopak Kağıt Karton San.Tic. A.Ş. | 11.530 | 0,00165 | 11.530 | 0,00 | 11.530 | 0,00 |
| Halka Açık Kısım | - | 0,000 | 110.000.000 | 15,60 | 130.000.000 | 18,44 |
| Toplam Çıkarılmış Sermaye | 700.000.000 | 100,0 | 705.000.000 | 100,00 | 705.000.000 | 100,00 |

Kaynak: Aydem Yenilenebilir İzahname

5- Halka Arz Gerekçeleri

- Kaynak elde etme,
- Kurumsallaşma ,
- Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin daha güçlü uygulanması,
- Şirket'in kurumsal kimliğini güçlendirmesi hedeflenmektedir.

6- Finansal Tablolar

| Gelir Tablosu (TL) | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| Hasılat | 813.002.888 | 1.197.000.764 | 1.340.375.223 |
| Satışların Maliyeti | -448.895.986 | -438.938.553 | -573.533.609 |
| Brüt Kar (Zarar) | 364.106.902 | 758.062.211 | 766.841.614 |
| Genel Yönetim Giderleri | -60.628.307 | -88.165.407 | -115.166.434 |
| Pazarlama Giderleri | -517.859 | -651.984 | -84.584 |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri | - | - | - |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 6.137.119 | 8.860.972 | 41.297.760 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | -8.016.163 | -6.394.559 | -9.646.425 |
| Esas Faaliyet Karı (Zararı) | 301.081.692 | 671.711.233 | 683.241.931 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | - | 84.296.559 | 9.992.561 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler | - | - | - |

| | | | |
|---|-----------------------|---------------------|---------------------|
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların (Zararlarından) Payları | -13.486.874 | -1.540.190 | -7.293.727 |
| Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı) | 287.594.818 | 754.467.602 | 685.940.765 |
| Finansman Gelirleri | 27.372.956 | 31.338.067 | 63.608.462 |
| Finansman Giderleri | -1.981.319.530 | -1.319.633.373 | -1.455.670.268 |
| Net Finansman Giderleri | -1.953.946.574 | -1.288.295.306 | -1.392.061.806 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı) | -1.666.351.756 | -533.827.704 | -706.121.041 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri | 150.687.314 | -41.571.436 | 148.689.708 |
| Dönem Vergi (Gideri) Geliri | -164.295 | -12.336.441 | - |
| Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri | 150.851.609 | -29.234.995 | 148.689.708 |
| Dönem Karı (Zararı) | -1.515.664.442 | -575.399.140 | -557.431.333 |

Kaynak: Yapı Kredi Fiyat Tespit Raporu, Aydem Yenilenebilir Bağımsız Denetim Raporu

| Bilanço (TL) | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 |
|--|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Dönen Varlıklar | 500.166.516 | 305.681.186 | 325.317.539 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 161.151.205 | 136.532.816 | 145.525.078 |
| Finansal Varlıklar | 1.963.996 | - | - |
| Ticari Alacaklar | 120.889.082 | 90.314.140 | 54.936.204 |
| Diğer Alacaklar | 39.080.295 | 16.628.926 | 95.261.788 |
| Stoklar | 6.118.913 | 15.949.368 | 8.349.581 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 32.303.616 | 23.096.756 | 20.736.246 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 18.102.138 | 1.307.448 | 474.765 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 120.557.271 | 21.851.732 | 33.877 |
| Duran Varlıklar | 8.754.675.856 | 9.936.735.602 | 12.145.380.651 |
| Diğer Alacaklar | 1.174.774 | 1.635.999 | 2.009.915 |
| Özkaynak Yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar | 25.283.315 | 38.830.648 | - |
| Maddi Duran Varlıklar | 8.378.023.271 | 9.554.670.542 | 11.812.559.374 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | - | 12.341.040 | 12.692.371 |
| Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 314.591.307 | 309.326.710 | 304.154.447 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 34.712.526 | 9.091.797 | 3.065.308 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 219.841 | - | - |
| Diğer Duran Varlıklar | 670.822 | 10.838.866 | 10.899.236 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 9.254.842.372 | 10.242.416.788 | 12.470.698.190 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1.266.238.556 | 850.125.302 | 907.466.592 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 228.036.218 | - | - |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 299.971.882 | 576.564.609 | 742.297.806 |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 20.527.126 | 3.271.208 | 5.163.541 |

| | | | |
|--|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Ticari Borçlar | 104.870.570 | 73.198.259 | 49.644.359 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 2.624.403 | 1.047.607 | 2.759.698 |
| Diğer Borçlar | 504.302.685 | 146.097.526 | 77.285.508 |
| Ertelenmiş Gelirler (Sözleşme Yükümlülükleri Dışında Kalanlar) | 23.491.586 | 33.970.429 | 2.880.400 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 13.346.715 | 14.713.603 | 16.252.613 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 69.067.371 | 1.262.061 | 11.182.667 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 6.233.678.104 | 4.971.865.312 | 5.670.379.604 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 5.371.747.276 | 3.787.434.625 | 4.186.643.526 |
| Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülükleri | 1.705.714 | 8.930.893 | 11.219.215 |
| Diğer Borçlar | 129.640.000 | 124.959.498 | 64.061.421 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 4.870.175 | 8.521.011 | 8.122.907 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 725.714.939 | 1.042.019.285 | 1.400.332.535 |
| ÖZKAYNAKLAR | 1.754.925.712 | 4.420.426.174 | 5.892.851.994 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynak | 1.702.199.166 | 4.420.426.174 | 5.892.851.994 |
| Ödenmiş Sermaye | 133.772.880 | 700.000.000 | 700.000.000 |
| Paylara İlişkin Primler (İskontolar) | 292.507.120 | 1.359.974.498 | 51.319.818 |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler) | 3.649.723.685 | 4.669.617.321 | 1.523.866 |
| Bölünmüş Birimlere İlişkin İşlemlerin Etkileri | -195.211.948 | 217.330.952 | 217.330.952 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1.523.866 | 1.523.866 | 6.480.576.181 |
| Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları) | -691.585.471 | -1.956.908.153 | -1.000.467.490 |
| Net Dönem Karı veya Zararı | -1.488.530.966 | -571.112.310 | -557.431.333 |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | 52.726.546 | - | - |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 9.254.842.372 | 10.242.416.788 | 12.470.698.190 |
| Net Borç | 5.760.837.011 | 4.239.668.519 | 4.799.799.010 |
| İşletme Sermayesi | 22.137.425 | 33.065.249 | 13.641.426 |

Kaynak: Yapı Kredi Fiyat Tespit Raporu, Aydem Yenilenebilir Bağımsız Denetim Raporu

7- Aydem'in Güçlü Yönleri

- Kurulu güç bakımından Türkiye'nin sadece yenilenebilir enerji üretim alanında faaliyet gösteren en büyük şirkettir.
- Yenilenebilir enerji üretim alanında sektör deneyimi
- Türkiye'nin elektrik sektöründe avantajlı unsurlarının (YEKDEM) olması
- Sağlam ve sürdürülebilir iş modeli
- Güçlü finansal tablolar
- Büyük ölçekli ve coğrafi çeşitlilik avantajına sahip hidroelektrik ve rüzgar portföyü
- Güçlü Çevre, Sosyal ve Yönetim (ESG) performansı

8- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Yapı Kredi Yatırım'ın hazırladığı 8 Nisan 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Yapı Kredi Yatırım, piyasa çarpanları yönteminde karşılaştırılabilir benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve FD/Kurulu Güç çarpanları kullanmıştır.

Aydem Yenilenebilir firma değeri FD / FAVÖK çarpanı yöntemiyle hesaplanmış ve 31 Aralık 2020 tarihli net borç tutarı düşülerek nihai piyasa değeri tespit edilmiştir. Karşılaştırılabilir benzer şirketlerin çarpanları 25 Mart 2021 kapanış itibarıyla Bloomberg platformundan elde edilmiştir. FD / FAVÖK çarpanı, ilgili şirketlerin 31 Aralık 2020 tarihli finansal sonuçlarından hesaplanmış ve Şirket'in son 12 aylık dönemine ait düzeltilmiş FAVÖK verisi kullanılmıştır. Yurt dışında tamamen yenilenebilir enerji santrallerine sahip halka açık benzer şirketler ve Borsa İstanbul'da işlem gören, yenilenebilir enerji santralleri portföyü olan Zorlu Enerji ve Ayen Enerji'nin de dahil olduğu 11 şirket çalışmaya dahil edilmiştir.

Karşılaştırılabilir benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 13,7 olarak hesaplanmıştır. Buna göre Şirket'in benzer şirketler çarpanına göre özsermaye değeri 9.493.208.180 TL olarak belirlenmiştir.

(TL)

| | |
|---|----------------------|
| Düzeltilmiş FAVÖK | 1.039.205.100 |
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı | 13,7 x |
| Firma Değeri | 14.276.624.434 |
| Net Finansal Borç (-) | 4.783.416.254 |
| Özsermaye Değeri | 9.493.208.180 |

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

FD/Kurulu Güç çarpanı için karşılaştırılabilir benzer şirketlerin en güncel yatırımcı sunumlarından yararlanılmış ve Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla sahip olduğu toplam kurulu güç verisi kullanılmıştır. Yurt dışındaki tamamen yenilenebilir enerji santrallerine sahip halka açık benzer şirketler ve Borsa İstanbul'da işlem gören, yenilenebilir enerji santralleri portföyü olan enerji şirketlerinden Zorlu Enerji ve Ayen Enerji'nin de dahil olduğu 11 şirketin FD/Kurulu Güç çarpanlarından yararlanılmıştır.

Karşılaştırılabilir benzer şirketlerin FD/Kurulu Güç çarpanı medyanı 14,0 olarak hesaplanmıştır, buna göre Şirket'in benzer şirketler çarpanına göre özsermaye değeri 9.516.699.587 TL olarak belirlenmiştir.

(TL)

| | |
|--|----------------------|
| Toplam Kurulu Güç | 1.020 |
| Benzer Şirketler FD/Kurulu Güç Çarpanı Medyanı | 14,0 x |
| Firma Değeri | 14.300.115.841 |
| Net Finansal Borç (-) | 4.783.416.254 |
| Özsermaye Değeri | 9.516.699.587 |

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

b. Defter Değeri Yöntemi

Yapı Kredi Yatırım, Aydem Yenilenebilir'in güncel defter değerinin değerlemeye baz teşkil ettiğini düşünmektedir. Maddi duran varlıkların yeniden değerler artışları özkaynaklar altında izlendiğinden mevcut varlıkların güncel değerini bir ölçüde yansıttığını ifade etmektedir. Diğer taraftan, Şirket'in öngörülebilir kısa ve uzun vadeli büyüme fırsatlarına ilişkin bir varsayım ve buna ilişkin bir değer bu yöntemde hesaba katılmamıştır. Yapı Kredi Yatırım'a göre bu yaklaşım muhafazakar olarak değerlendirilmektedir. Bu değerleme yöntemine göre, 31.12.2020 tarihli Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar değeri olan defter değeri olan defter değerine göre özsermaye değeri 5.892.851.994 TL olarak hesaplanmıştır.

| Defter Değeri (bin TL) | 31 Aralık 2020 itibarıyla |
|--|---------------------------|
| Toplam Özkaynaklar | 5.892.852 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 5.892.852 |
| Ödenmiş Sermaye | 700.000 |
| Paylara İlişkin Primler/İskontolar | 51.320 |
| Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler | 1.524 |
| Karda veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler | 6.480.576 |
| Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları | 6.477.727 |
| Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları | 2.849 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirleri | - |
| Bölünmüş Birimlere İlişkin İşlemlerin Etkileri | 217.331 |
| Geçmiş Yıllar Zararları | -1.000.467 |
| Dönem Net Zararı | -557.431 |

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

9- Sonuç

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “Defter Değeri” yöntemleri %50 oranında ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır. Sonuç olarak, Aydem Yenilenebilir için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde piyasa değeri 7.698.902.939 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin mevcut çıkarılmış sermayesi olan 700.000.000 TL’ye göre birim pay değeri 11,00’e karşılık gelmektedir. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %23 iskonto oranı ile taban fiyat 8,50 TL ve %10 iskonto ile tavan fiyat 9,90 TL olarak belirlenmiştir.

| Değerleme Özeti - Metodolojiler | Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık | Özsermaye Değeri (TL) |
|--|----------------------------------|---------|-----------------------|
| Piyasa Çarpan Analizi | | | |
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi | 9.493.208.180 | %25 | 2.373.302.045 |
| Benzer Şirketler FD/Kurulu Güç Çarpanı Yöntemi | 9.516.699.587 | %25 | 2.379.174.897 |
| Defter Değeri Yöntemi | 5.892.851.994 | %50 | 2.946.425.997 |
| Ortalama Piyasa Değeri | | | 7.698.902.939 |

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Yatırım Fiyat Tespit Raporu

| Değerleme Sonucu (TL) | | |
|--|---------------|---------------|
| Nominal Sermaye Tutarı | 700.000.000 | 700.000.000 |
| Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban – Tavan) | 8,50 | 9,90 |
| Halka Arz Fiyatları Öncesi Piyasa Değeri | 5.950.000.000 | 6.930.000.000 |
| Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri | 7.698.902.939 | 7.698.902.939 |
| Halka Arz Öncesi İskonto Oranları | %23 | %10 |

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yapı Kredi Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Aydem Yenilenebilir fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket’in gerçek değerini yansıtmaları açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılandırılmış açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem “Piyasa Çarpanları” hem de “Defter Değeri” yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca, Çarpan analizinde şirketin faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde FD/FAVÖK ve FD/Kurulu Güç çarpanlarının kullanılmasının da makul olduğu görüşündeyiz.
- Halka arz taban ve tavan fiyatlarını hesaplariken uygulanan %23 ve %10 iskonto oranlarının makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekinçelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Aydem Yenilenebilir için %23 iskonto oranı ile taban fiyat 8,50 TL ve %10 iskonto ile tavan fiyat 9,90 TL halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.