

Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu
1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Çan2 Termik A.Ş. ("CANTE", "Çan2" veya "Şirket") için Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanarak 16.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Çan2'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye	:	252.410.000 TL
	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı (Ek Satış)		
	- Halka Arz Şekli	:	Ortak Satışı
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı	:	67.590.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı	:	0 TL
	- Halka Arz Miktarı - Toplam	:	67.590.000 TL
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	:	21,12%
	- Ek Satış Hakkı	:	6.759.000 TL
- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı	:	74.349.000 TL	
- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı	:	23,23%	
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı	:	3,90 TL
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	:	984,4 Milyon TL
	- Halka Arz Büyüklüğü	:	263,6 Milyon TL
	- Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	:	290 Milyon TL
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	:	1,25 Milyar TL
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı
	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	50%	33.795.000
	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	50%	33.795.000
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Dağıtım Yöntemi	- Eşit Dağıtım		
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı		
Konsorsiyum Lideri	- Halk ve Vakıf Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 33 üyeli konsorsiyum		
Fiyat İstikrarı	- 26,3 milyon TL'lik kaynakla payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.		
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımını yapmama, Şirketin tek ortağı Odaş ise 6 ay boyunca satmama, 1 yıl boyunca da halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmama taahhüdü vermiştir.		
BİST İşlem Kodu	- CANTE		
Talep Toplama Tarihleri	- 21 - 22 Nisan 2021		

(*) Ek Satış kapsamında satılacak paylar dahil edilmemiştir.

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Şirket, 2003 yılında Çan Kömür ve İnşaat Limited Şirketi olarak tescil edilmiş olup, 2013 yılında unvan değişikliği ile süresiz olarak Çan Kömür ve İnşaat A.Ş. kurulmuştur. Şirket'in unvanı daha sonra 21.01.2021 tarihinde Çan2 Termik A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisleri kurulması, tesislerin işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretilmesi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya oluşturulan kapasitenin müşterilere satışı ile iştigal etmektedir. Şirket'in mevcut durum itibarıyla 340 MWm/330MWe kurulu güce sahip yerli kömüre dayalı Pulverize Once – Through tipli kazan teknolojisine sahip termik santrali bulunmaktadır. Çan2 Termik Santrali yerli linyit kömürü kullanarak elektrik üretimi konusunda faaliyet göstermektedir. Elektrik enerjisi üretimi; kazanda yakılan kömürün yaydığı ısı ile saf suyun ısıtılması sonucu elde edilen kızgın buharın türbine sevk edilerek sahip olduğu enerjiyi türbinin kanatlarına çarparak oluşturduğu dönme hareketine bırakması ile gerçekleşir. Santralin ana ekipmanları ve santral sistemleri konusunda uzmanlaşmış Avrupa şirketleri tarafından imal edilmiştir. Örnek olarak;

- Türbin (MAN),
- Jeneratör ELIN (Andritz),
- Kazan ise Wagner-Biro (Alstom Licence) tarafından sağlanmıştır.

Şirketin satışlarının ana kategoriler itibarıyla detayı 2018, 2019 ve 2020 yılları itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Satışlar (TL)	31.12.2020	%	31.12.2019	%	31.12.2018	%
TEİAŞ/Epiaş/EÜAŞ Satış Geliri	324.130.413	43,8	353.967.370	47,7	123.746.703	52,8
İkili Anlaşmalar Elektrik Satışı	411.404.347	55,6	393.442.229	53,0	89.936.189	38,4
Maden Satış Gelirleri	5.982.756	0,8	3.133.086	0,4	17.745.262	7,6
Üretimden Elde Edilen Ürün Satışları	10.390.168	1,4	0	0,0	0	0,0
Diğer Gelirler	667.100	0,1	2.374.229	0,3	2.754.411	1,2
Satıştan İadeler	-13.025.471	-1,8	-10.961.409	-1,5	-24.833	0,0
Toplam	739.549.313	100,0	741.955.505	100,0	234.157.732	100,0

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI						
Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	252.410.000,00	100,00%	252.410.000	78,88%	245.651.000	76,77%
Halka Açık Kısım	0,00	0,00%	67.590.000	21,12%	74.349.000	23,23%
Toplam	252.410.000,00	100,00%	320.000.000,00	100,00%	320.000.000,00	100,00%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Dönen Varlıklar	320.992.272	449.658.953	228.978.550
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.203.171	2.968.335	1.107.559
Ticari Alacaklar	100.771.197	70.816.425	23.785.433
İlişkili Tarafardan Ticari Alacaklar	0	0	0
İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar	100.771.197	70.816.425	23.785.433
Diğer Alacaklar	42.016.966	155.509.567	55.800.766
İlişkili Tarafardan Diğer Alacaklar	39.157.943	155.316.627	48.446.540
İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Alacaklar	2.859.023	192.940	7.354.226
Stoklar	127.864.319	85.036.278	46.020.949
Peşin Ödenmiş Giderler	13.970.747	16.044.542	3.535.148
Diğer Dönen Varlıklar	35.165.872	119.283.806	98.728.695
Duran Varlıklar	2.435.027.967	2.247.106.729	2.261.704.534
Diğer Alacaklar	209.740	33.214	32.829
İlişkili Tarafardan Diğer Alacaklar	0	0	0
İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Alacaklar	209.740	33.214	32.829

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Maddi Duran Varlıklar	2.173.562.940	2.147.845.716	2.212.911.598
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.575.604	15.361.853	4.885.906
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.575.604	15.361.853	4.885.906
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.491.133	1.881.031	0
Peşin Ödenmiş Giderler	2.210.821	2.371.829	284.910
Ertelenmiş Vergi Varlığı	142.739.441	0	0
Diğer Duran Varlıklar	78.238.288	79.613.086	43.589.291
Toplam Varlıklar	2.756.020.239	2.696.765.682	2.490.683.084
Kısa Vadeli Yükümlülükler	657.896.111	942.912.314	560.731.072
Kısa Vadeli Borçlanmalar	46.216.445	0	22.083
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	280.047.374	394.714.312	86.665.777
Diğer Finansal Yükümlülükler	4.520.746	1.919.383	12.301
Ticari Borçlar	183.970.829	219.871.545	184.867.387
İlişkili Tarafra Ticari Borçlar	0	0	0
İlişkili Olmayan Tarafra Ticari Borçlar	183.970.829	219.871.545	184.867.387
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.351.445	8.943.323	2.169.612
Diğer Borçlar	101.568.443	242.023.493	263.886.835
İlişkili Tarafra Diğer Borçlar	91.098.555	228.061.331	262.399.008
İlişkili Olmayan Tarafra Diğer Borçlar	10.469.888	13.962.162	1.487.827
Ertelenmiş Gelirler	7.346.258	49.250.696	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.511.162	1.722.375	600.521
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	3.031.076	1.449.426	549.521
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.480.086	272.949	51.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	25.363.409	24.467.187	22.506.556
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.305.667.876	1.003.088.068	1.055.268.639
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.296.196.294	949.166.908	978.821.734
Diğer Borçlar	5.550.965	4.566.918	0
İlişkili Tarafra Diğer Borçlar	0	0	0
İlişkili Olmayan Tarafra Diğer Borçlar	5.550.965	4.566.918	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.003.472	590.022	372.434
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	818.428	404.978	200.405
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	185.044	185.044	172.029
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.996.500	46.610.189	76.074.471
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	920.645	2.154.031	0
Özkaynaklar	792.456.252	750.765.300	874.683.375
Ödenmiş Sermaye	252.410.000	97.410.000	44.815.160
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	653.292.588	653.292.588	725.734.728
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	654.691.656	654.691.656	727.133.796
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-1.399.068	-1.399.068	-1.399.068
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-457.852	-207.514	-68.035
Diğer Kazanç/Kayıplar	-457.852	-207.514	-68.035
Sermaye Avansları	0	150.411.415	106.454.141
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-150.141.189	-2.252.619	95.383.999
Net Dönem Karı veya Zararı	37.352.705	-147.888.570	-97.636.618
Toplam Kaynaklar	2.756.020.239	2.696.765.682	2.490.683.086

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Hasılat	739.549.313	741.955.505	234.157.733
Satışların Maliyeti	-527.296.553	-575.342.199	-216.495.769
Brüt Kar (Zarar)	212.252.760	166.613.306	17.661.964
Genel Yönetim Giderleri	-21.305.394	-14.883.051	-5.564.512
Pazarlama Giderleri	-7.404.935	-1.669.771	-2.992.659
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	43.848.261	21.264.586	16.579.191
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-22.533.024	-80.883.234	-5.617.404
Esas Faaliyet Karı / Zararı	204.857.668	90.441.836	20.066.580
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	389.456	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	-3.358
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	205.247.124	90.441.836	20.063.222
Finansman Gelirleri	346.899.862	188.042.288	204.899.150
Finansman Giderleri	-702.076.801	-435.365.238	-298.706.313
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-149.929.815	-156.881.114	-73.743.941
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	187.282.520	8.992.544	-23.892.677
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	0	-956.468
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	187.282.520	8.992.544	-22.936.209
Net Dönem Karı (Zararı)	37.352.705	-147.888.570	-97.636.618

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz kapsamında sermaye artırımından elde edilecek 253,2 milyon TL'lik net kaynak Şirketin banka kredilerinin kapatılmasında kullanılacaktır.

6- Halka Arz Teşviki

26,3 milyon TL'lik kaynakla 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır. Ek satış yapılırsa ek satış kapsamındaki kaynakla, ek satış yapılmazsa Şirketin halka arz gelirlerinden elde edilecek kaynakla yapılacaktır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 11.03.2021 tarihli fiyat tespit raporunda, Çan2'nin son üç yıl verileri kullanılmış olup, Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Çan2'nin Piyasa Yaklaşımı yöntemiyle piyasa değeri tespit edilirken yurtiçinde sadece yerli kömür ile elektrik üretimi yapan benzer şirket olmaması nedeniyle yurtdışı benzer şirketler baz alınmıştır. Şirket olarak benzer olmamakla birlikte Borsa İstanbul bünyesinde elektrik üretim şirketlerinin kote edildiği elektrik endeksi olması ve Çan2 Termik A.Ş.'nin kotasyonunun muhtemelen bu endeks kapsamında olabileceği öngörülerek Elektrik Endeksi'nin çarpanları kullanılarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi çalışmalarına dahil edilmiştir. Elektrik Endeksi haricinde yurtiçinde Borsa İstanbul bünyesinde yer alan uluslararası finans çevresinde en çok kullanılan ve piyasa değeri olarak en yüksek 100 şirketten oluşan BİST100 endeksi çarpanları kullanılarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi çalışmalarına dahil edilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı yöntemi kapsamında Çan2'nin piyasa değerinin hesaplanmasında FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır.

Seçilmiş yurt dışı benzer şirketlerin ve ilgili BİST çarpanları aşağıdaki tablolardaki gibidir.

Yurtiçi BİST Endeks Çarpanları	FD/FAVÖK	PD/DD
BİST100	8,4	1,3
BİST Elektrik	9,2	2,8

Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanları	FD/FAVÖK	PD/DD
UNIPRO PJSC	7,43	1,52
Taqa Morocco SA	9,44	4,33
Petrovietnam Exploration Production Corporation	6,35	1,00
Guodian Changyuan Electric Power Co. Ltd.		0,87
Top Energy Company Ltd.		0,63
Pha Lai Thermal Power JSC	6,29	1,25
Yakutskenergo	10,96	2,37
Elango Indus Ltd.		0,18
Seçilmiş Çarpanlar Medyan	9,44	1,94

(*) Üzeri çizili olan uç değerleri içermemektedir.

Yurtdışı benzer şirket çarpanları için asgari ve azami kartil hesaplaması yapılmış olup 1. kartil altında kalan uç değer olarak hesaplama dışında bırakılmıştır. Azami tarafında ise kılavuz şirket çarpanlarının azami kartile yakın olması nedeniyle uç değer çalışması yapılmamıştır. Hesaplama dışında bırakılan çarpanlar üstü çizili olarak gösterilmektedir.

Yurtdışı Benzer İşlemler Tablosu	FD/FAVÖK	PD/DD
Enel Generation Chile SA	10,5	2,71
Unipro PJSC		10,88
Beijing Jingeng Power Co Ltd	7,32	1,72
Seçilmiş Çarpanlar Medyan	8,69	2,71

Piyasa yaklaşımı hesaplamalarında FD / FAVÖK çarpanı sonucunda elde edilen firma değeri 2020 yıl sonu nakit ve nakit benzerlerinin eklenmesi, finansal borçların tamamı düşülerek tahmini özkaynak hesaplanmıştır. Kullanılan çarpanlar baz olarak kabul edilmiş ve + / - %5 oranında değişimler üzerinden sırasıyla iyimser ve kötümser senaryolar oluşturulmuştur.

Benzer İşlem Çarpanları	Kötümser	Baz	İyimser	2020 Finansallar	Kötümser	Baz	İyimser	Ağırlık	Kötümser	Baz	İyimser
FD / FAVÖK	8,3	8,7	9,1	262,2	538	652	766	50%	269	326	383
PD / DD	2,6	2,7	2,8	792,5	2.040	2.148	2255	50%	1.020	1.074	1.127
Ağırlıklı Özkaynak Değeri									1.289	1.400	1.510

Benzer Şirket Çarpanları	Kötümser	Baz	İyimser	2020 Finansallar	Kötümser	Baz	İyimser	Ağırlık	Kötümser	Baz	İyimser
FD / FAVÖK	9,0	9,4	9,9	262,2	725	849	973	50%	363	424	486
PD / DD	1,8	1,9	2,0	792,5	1.463	1.540	1617	50%	731	770	808
Ağırlıklı Özkaynak Değeri									1.094	1.194	1.295

Benzer Şirket Çarpanları (BIST100)	Kötümser	Baz	İyimser	2020 Finansallar	Kötümser	Baz	İyimser	Ağırlık	Kötümser	Baz	İyimser
FD / FAVÖK	8,0	8,4	8,8	262,2	462	572	682	50%	231	286	341
PD / DD	1,2	1,3	1,3	792,5	949	998	1048	50%	474	499	524
Ağırlıklı Özkaynak Değeri									705	785	865

Benzer Şirket Çarpanları (BIST Elektrik)	Kötümser	Baz	İyimser	2020 Finansallar	Kötümser	Baz	İyimser	Ağırlık	Kötümser	Baz	İyimser
FD / FAVÖK	8,7	9,2	9,7	262,2	669	789	910	50%	334	395	455
PD / DD	2,6	2,8	2,9	792,5	2.093	2.203	2313	50%	1.046	1.102	1.157
Ağırlıklı Özkaynak Değeri									1.381	1.496	1.612

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Gelir Yaklaşımı

Şirket için yapılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %13,00 olarak hesaplamasında risksiz getiri oranının %12,70, risk priminin %5,0, düzeltilmiş beta 1,45 olarak alınmış ve özkaynak maliyeti %19,9 olarak, borçluluk oranı %67,20 ve vergi oranının %20 olmak üzere borçlanma maliyeti %12,05 olarak alınmıştır.

-Şirketin 2029 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %5 olarak kullanılmıştır.

-Şirketin 2020 yılındaki 739,5 milyon TL olan hasılatının 2021 yılında 939,2 milyon TL'ye, akabinde yıllara göre artışla 2029 yılına kadar 1,55 milyar TL'ye yükseleceği,

-Şirketin 2020 yılındaki 256,4 milyon TL olan FAVÖK'ünün 2021 yılında 300,6 milyon TL'ye, akabinde yıllara göre artışla 2029 yılına kadar 515,7 milyon TL'ye yükseleceği,

- Yatırım harcamalarının projeksiyon döneminde 66,8 milyon TL'den kademeli olarak 110,3 milyon TL'ye yükseleceği,

- Bu doğrultuda İNA yöntemine göre şirket değeri 2.982,9 milyon TL olarak hesaplanmış olup, bu değerden 2020 yılı itibarıyla 1.625,8 milyon TL olan net borç düşüldükten sonra özkaynak değeri 1.357,1 milyon TL olarak belirlenmiştir.

c) Sonuç

Çan2'nin şirket değerinin belirlenmesinde gelir ve piyasa yaklaşımı yöntemlerine eşit ağırlık verilerek bulunan halka arz öncesi nihai özkaynak değeri 1.288 milyon TL olarak bulunmuş olup, pay başına fiyat 5,10 TL olarak hesaplanmıştır. %24 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 3,90 TL olarak belirlenmiştir.

Milyon TL	Kötümser	Baz	İyimser	Ağırlık	Kötümser	Baz	İyimser
Benzer İşlem Çarpanları	1.289	1.400	1.510	12,5%	161	175	189
Benzer İşlem Gören Şirket Çarpanları	1.094	1.194	1.295	12,5%	137	149	162
BİST100 Endeks Çarpanları	705	785	865	12,5%	88	98	108
BIST Elektrik Endeks Çarpanları	1.381	1.496	1.612	12,5%	173	187	201
İndirgenmiş Nakit Akışları	1.187	1.357	1.550	50,0%	594	679	775
Ağırlıklı Özkaynak Değeri					1.152	1.288	1.435

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Çan2, fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemi ve çarpan analizi yönetiminin kullanılmasının uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- Özkaynak değerinin hesaplanmasında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Hesaplanan şirket değerine %24 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 3,90 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.