



ÇAN2 TERMİK A.Ş.

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ’NİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN “HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU - II”

6 Ocak 2022



**İÇİNDEKİLER**

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi.....	3
3. 16.04.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler.....	3
4. Halka Arz Sonuçları	4
5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri	5
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler.....	10

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:

Çan2 Termik A.Ş. ("Çan2 Termik" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için tarafımızca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 16.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda yayımlanmış ve Şirket payları 30.04.2021 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu rapor FTR'de esas alınan halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 31.12.2021 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası uyarınca; *"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur". Rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.*

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 252.410.000 TL'den 320.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 67.590.000 TL nominal değerli pay ile mevcut ortaklardan Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.'ye ait 6.759.000 TL (halka arz edilen payların %10'u oranında) toplam 74.349.000 TL nominal değerli payların 3.90 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15.04.2021 tarih ve 21/627 sayılı toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 3.90 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 21 - 22 Nisan 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket sermaye artırımından 263.601.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 10.353.209 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 253.247.791 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

3. 16.04.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzında hazırlanmış olan ve 16.05.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki

iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA)

Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Şirket değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyoların medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değerinin tespit edildiği bu yöntem genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

- a) Benzer İşlem Gören Şirket Analizi
- b) Benzer İşlem Çarpan Analizi

İNA Analizine İlişkin Varsayımlar ve Değerlendirmeler:

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri, Şirketin beklentileri ile geçmiş veriler ışığında analiz edilerek 2021 – 2029 yılları için projekte edilmiştir.

Mn TRL	Hesaplanan Ağırlıklı Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özsermaye Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi	1.357	%50	679
Piyasa Çarpan Analizi	1.218	%50	609
<i>Piyasa Çarpanı Yaklaşımı – Benzer İşlem Çarpanları</i>	1.400	%12,5	175
<i>Piyasa Yaklaşımı- Benzer İşlem Gören Şirket Çarpanları</i>	1.194	%12,5	149
<i>Piyasa Yaklaşımı Bist 100 Endeks Çarpanları</i>	785	%12,5	98
<i>Piyasa Yaklaşımı – BIST Elektrik Endeks Çarpanları</i>	1.496	%12,5	187
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			1.288

Şirketin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup 1.288 Mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 252.410.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 5.10 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %24 oranından halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 984,4 Mn TL, pay başına değer ise 3,90 TL olarak hesaplanmıştır.

4. Halka Arz Sonuçları

21-22 Nisan 2021 tarihlerinde Çan2 Termik A.Ş. ("Çan2 Termik") paylarının halka arzı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat 3,90 TL olarak açıklanmış olup, halka arz edilen 67.590.000 TL nominal değerli pay ile ek satışa sunulan 6.759.000 TL nominal değerli pay olmak üzere toplam 74.349.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir. Ek satışa sunulan payların tamamı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisine tahsis edilmiştir. Ek satışa sunulan paylar dahil Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara ayrılan tahsisat tutarının 3.44 katı ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara ayrılan tahsisat tutarının 3.83 katı talep gelmiştir. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Kişi Sayısı	Talep		Kişi Sayısı	Dağıtım	
	Nominal Değer (TL)	Oran		Nominal Değer (TL)	Oran		Nominal Değer (TL)	Oran
Yurtiçi Bireysel	33.795.000	%50	508.479	116.092.022	%42.8	487.006	33.795.000	%45.5
Yurtiçi Kurumsal	33.795.000	%50	75	155.127.664	%57.2	73	40.554.000	%54.5
Toplam	67.590.000	%100	508.554	271.219.686	%100	487.079	74.349.000	%100

5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda çeyrekse bazda bir tahmin yapılmayıp yıllık tahmin yapılmıştır. Termik santrallerde çeyrekse bazda oluşacak gelir ve karlılık rakamlarını;

- Döviz kuruna ve enflasyona göre değişen elektrik alım garanti fiyatları
- Aylar itibariyle farklı dağılım sergileyen kapasite mekanizması gelirleri
- Özellikle mevsimsel koşullar ile birlikte birçok değişkene bağlı şekilde dönemsel olarak farklılık sergileyen ortalama elektrik spot fiyatları
- Üretim planlamaları ve periyodik bakım dönemlerine göre çeyrekse bazda değişiklik gösterebilecek üretim miktarları doğrudan etkilemektedir.

Bilanço

Bilanço	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2017	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2018	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2021
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,945,169	1,107,559	2,968,335	1,203,171	38,435,497
Ticari Alacaklar	4,543,342	23,785,433	70,816,425	100,771,197	114,160,586
Diğer Alacaklar	7,982,110	55,407,807	155,509,567	42,016,966	3,487,702
Stoklar		46,020,949	85,036,278	127,864,319	193,013,321
Peşin Ödenmiş Giderler	457,850	3,535,148	16,044,542	13,970,747	9,792,674
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar					38,426
Diğer Dönen Varlıklar	47,842,810	99,121,655	119,283,806	35,165,872	100,426,112
Toplam Dönen Varlıklar	66,771,281	228,978,551	449,658,953	320,992,271	459,354,318
Diğer Alacaklar	37,180	32,829	33,214	209,744	209,744
Maddi Duran Varlıklar	797,302,037	2,212,911,598	2,147,845,716	2,173,562,940	2,161,934,168
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,305,981	4,885,906	15,361,852	33,575,604	29,932,419
Kullanım Hakkı Varlıkları			1,881,031	4,491,133	3,465,886
Peşin Ödenmiş Giderler	708,347	284,910	2,371,829	2,210,821	3,790,459
Ertelenmiş Vergi Varlığı				142,739,441	171,303,887
Diğer Duran Varlıklar	225,927,746	43,589,291	79,613,086	78,238,288	69,103,811
Toplam Duran Varlıklar	1,028,281,291	2,261,704,534	2,247,106,728	2,435,027,970	2,439,740,374
Toplam Varlıklar	1,095,052,572	2,490,683,085	2,696,765,681	2,756,020,241	2,899,094,692
Kısa Vadeli Borçlar		22,083		46,216,445	60,336,960
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	34,577,399	86,665,777	394,714,312	280,047,374	254,340,769
Diğer Finansal Yükümlülükler	14,585	12,301	1,919,383	4,520,746	3,317,082
Ticari Borçlar	92,233,251	184,867,387	219,871,545	183,970,829	185,571,218
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	345,701	2,169,612	8,943,323	4,351,445	5,378,235
Diğer Borçlar	206,356,251	263,886,835	242,023,493	101,568,443	109,272,342
Ertelenmiş Gelirler			49,250,696	7,346,258	61,305,637
Karşılıklar	324,334	600,521	1,722,375	4,511,163	5,248,855
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,038,406	22,506,556	24,467,187	25,363,407	42,335,551
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	336,889,927	560,731,071	942,912,313	657,896,111	727,106,649
Uzun Vadeli Borçlar	619,074,980	978,821,734	949,166,908	1,296,196,294	1,237,248,635
Diğer Borçlar			4,566,916	5,550,965	6,339,852
Uzun Vadeli Karşılıklar	240,047	372,434	590,022	1,003,472	1,227,797
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	81,038	76,074,471	46,610,189	1,996,500	2,431,070
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler			2,154,031	920,645	1,625,597
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	619,396,065	1,055,268,639	1,003,088,068	1,305,667,878	1,248,872,951
Toplam Yükümlülükler	956,285,992	1,615,999,710	1,946,000,381	1,963,563,989	1,975,979,600
Özkaynaklar	138,766,580	874,683,375	750,765,300	792,456,252	923,115,092
Ödenmiş Sermaye	44,815,160	44,815,160	97,410,000	252,410,000	320,000,000
Paylara İlişkin Primler / iskontolar					185,339,488
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları		727,133,796	654,691,656	654,691,656	654,691,656

Şirket Birleşmelerin Etkisi	-1,399,068	-1,399,068	-1,399,068	-1,399,068	-1,399,068
Diğer Kazanç ve Kayıplar	-33,511	-68,035	-207,514	-457,852	-398,075
Sermaye Avansları		106,454,141	150,411,415		
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	-14,514,569	95,383,999	-2,252,619	-150,141,189	-112,788,485
Net Dönem Karı / Zararı	109,898,568	-97,636,618	-147,888,570	37,352,705	-122,330,424
Toplam Kaynaklar	1,095,052,572	2,490,683,085	2,696,765,681	2,756,020,241	2,899,094,692

Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2018	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2021
Hasılat	234,157,733	741,955,505	739,549,313	516,129,703	826,376,117
Satışların Maliyeti	-216,495,769	-575,342,199	-527,296,553	-363,539,389	-614,773,542
Brüt Kar	17,661,964	166,613,306	212,252,760	152,590,314	211,602,575
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	8%	22%	29%	30%	26%
Faaliyet Giderleri	-8,557,171	-16,552,822	-28,710,329	-20,458,583	-18,449,237
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16,579,191	21,264,586	43,848,261	26,831,395	27,583,064
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-5,617,404	-80,883,234	-22,533,024	-27,521,318	-57,419,009
Faaliyet Karı / Zararı	20,066,580	90,441,836	204,857,668	131,441,808	163,317,393
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	9%	12%	28%	25%	20%
Amortisman	29,923,651	63,637,771	78,695,449	55,257,496	63,454,716
FAVÖK	49,990,231	154,079,607	283,553,117	186,699,304	226,772,109
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	21%	21%	38%	36%	27%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			389,456	389,456	124,647
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-3,358				
Finansal Gelirler	204,899,150	188,042,288	346,899,862	236,980,573	119,284,154
Finansal Giderler	-298,706,313	-435,365,238	-702,076,803	-591,039,969	-433,209,697
Vergi	-956,468				
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	-22,936,209	8,992,544	187,282,520	-37,386,063	28,153,079
Net Kar / Zarar	-97,636,618	-147,888,570	37,352,705	-259,614,195	-122,330,424
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	-42%	-20%	5%	-50%	-15%

2021 9 aylık finansal verileri ile 2021 yıl sonuna ilişkin Fiyat tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar aşağıda yer almaktadır.

	Bağımsız Denetimden Geçmiş MY 2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2021	31.12.2021 Projeksiyonlar	30.09.2021 Gerçekleşme Oranı
Hasılat	739,549,313	516,129,703	826,376,117	939,182,604	88%
Satışların Maliyeti	-527,296,553	-363,539,389	-614,773,542	-691,569,948	89%
Brüt Kar	212,252,760	152,590,314	211,602,575	247,612,656	85%
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	29%	30%	26%	26%	97%

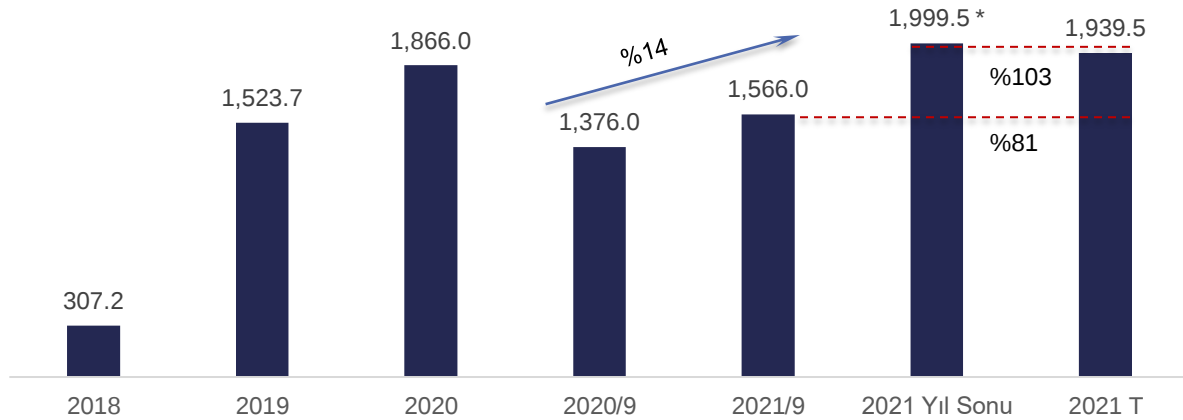
Faaliyet Giderleri	-28,710,329	-20,458,583	-18,449,237	-32,382,126	57%
Faaliyet Karı / Zararı	204,857,668	131,441,808	163,317,393	215,230,530	76%
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	28%	25%	20%	23%	86%
Amortisman	78,695,449	55,257,496	63,454,716	85,377,308	74%
FAVÖK	283,553,117	186,699,304	255,579,020	300,607,838	85%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	38%	36%	31%	32%	97%

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 2021 yılı sonunda 939,2 mn TL satış gelirin'e ulaşacağı öngörülmüştür. 2021/9 dönemi itibarıyla gerçekleşen satış geliri 826,4 mn TL seviyesinde olup, gerçekleşme oranı %88 seviyesinde oluşmuştur. 2021/9 dönemi itibarıyla Şirket'in satış gelirleri yıllık %60,1 artış göstermiştir.

Şirketin brüt karının 2021 sonunda 247.6 mn TL seviyesinde gerçekleşmesi projeksiyonlarda yer alırken, 2021/9 dönemi itibarıyla brüt kar 211,6 mn TL seviyesinde gerçekleşmiş ve projeksiyonların gerçekleşme oranı %85 olmuştur. 2021/9 döneminde Şirket'in brüt karı yıllık bazda %6,2 oranında artmıştır.

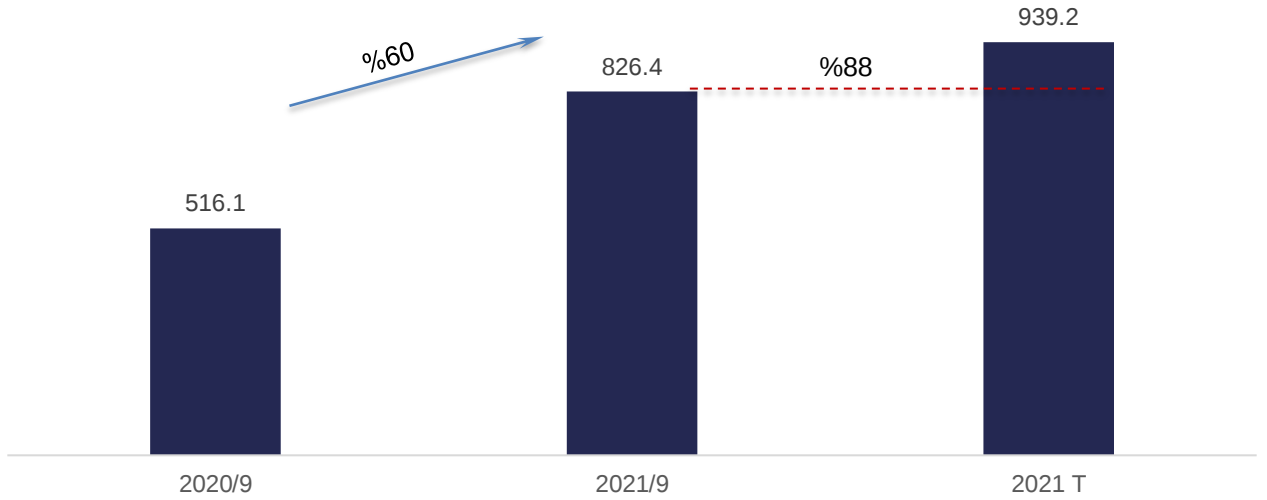
Şirket'in FAVÖK'ü, 2021 sonu projeksiyonunda 300,6 mn TL seviyesinde öngörüldürken, 2021/9 dönemi itibarıyla 255,6 mn TL olarak gerçekleşmiş olup, gerçekleşme oranı ise %85 seviyesindedir.

Üretilen Elektrik (GWh)

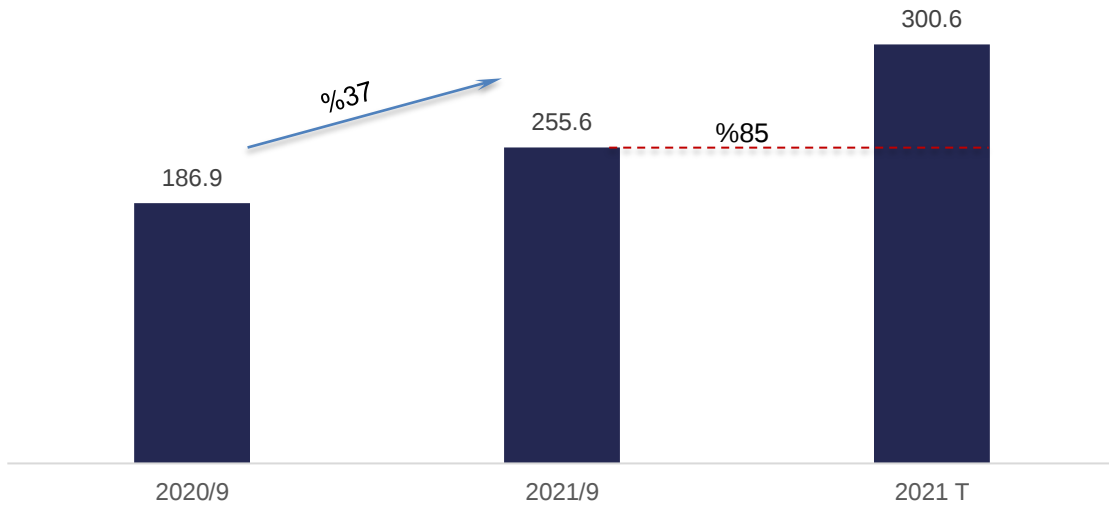


2021 Eylül ayı itibarıyla elektrik üretimi önceki yıl aynı döneme göre %14 oranında artarak 1,566.0 GWh'a ulaşmıştır. Buna göre 1,566.0 GWh 2021 yıl sonu tahmini üretimi 1,939.5 GWh üretimin %81'i oranında gerçekleşmiştir.

* Epias şeffaflık platformu üzerinden gerçekleşen üretim verileri olup Uzlaşmaya Esas Veri Merkezi kayıtları farklı olabilecektir.

**Satış Gelirleri (mn TL)**

2021/9 aylık dönem satış geliri önceki yıl aynı döneme göre %60 oranında artarak 826.4 mn TL'ye yükselmiştir. 2021/9 aylık satış geliri 2021 yıl sonu tahmini 939.2 mn TL satış gelirinin %88'i oranında gerçekleşmiştir.

FAVÖK (mn TL)

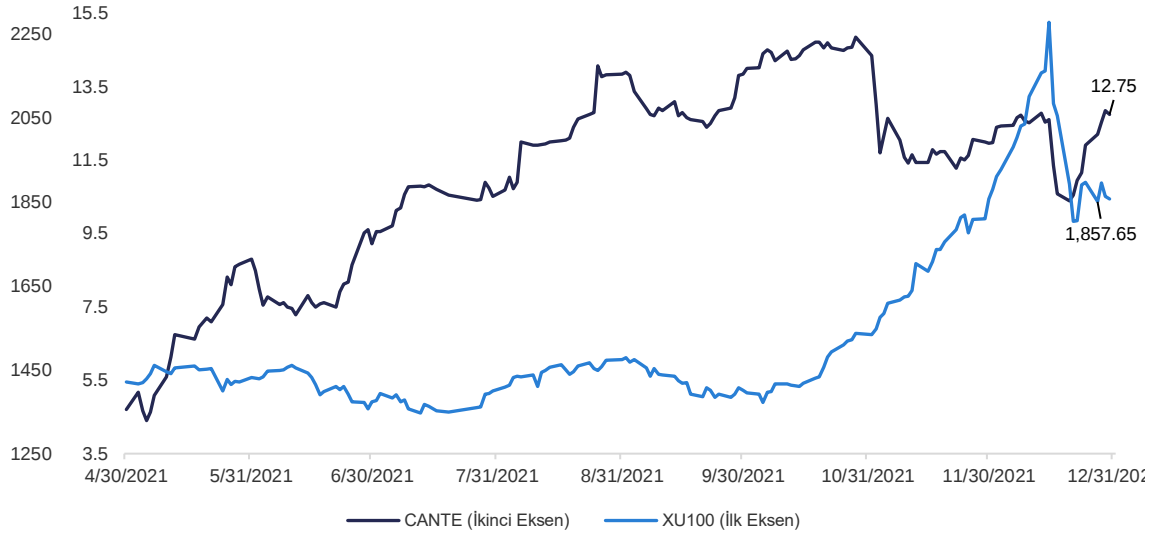
2021/9 aylık dönem bağımsız denetim raporu FAVÖK önceki yıl aynı döneme göre %21 oranında artarak 255,6 mn TL'ye yükselmiştir. 2021/9 FAVÖK 2021 yıl sonu tahmini 300.6 mn TL FAVÖK'ün %85'i oranında gerçekleşmiştir.

Çan-2 Termik Santrali Ocak - Eylül 2021 dönemi içerisinde brüt elektrik üretimini bir önceki yılın aynı dönemine göre %14 oranında artırarak toplam 1,566 GWh seviyesinde gerçekleştirmiştir.

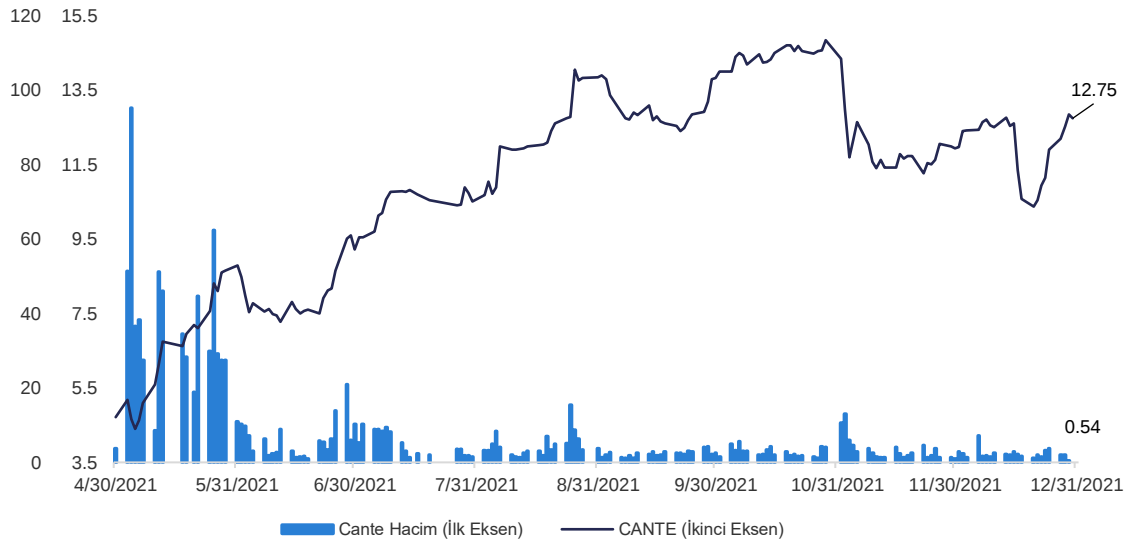
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket payları, 30 Nisan 2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da 3,90 TL/pay baz fiyat, “CANTE.E” kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 12,75 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 14,85 TL seviyesinden kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 4,29 TL seviyesinden kapanış gerçekleştirmiştir.

Çan2 Termik ve BİST 100 Endeks Gelişimi



CANTE Fiyat (TL) ve Hacim (mn TL)



Şirket paylarının Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmine ilişkin grafik yukarıda yer almaktadır