NATURELGAZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

24 Mart 2021

HALKYATIRIM

İÇİNDEKİLER

1- HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER 1
2- ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ 2
3- FİNANSAL BİLGİLER 3
4- DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ 5
5- NİHAİ GÖRÜŞ 6

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Naturelgaz Sanayi A.Ş.'nin halka arzının, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arza İlişkin Bilgiler

Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı:	Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.
İhraççı Hakkında:	Naturelgaz, taşımalı doğal gaz sektöründe faaliyet göstermekte olup Şirket'in başlıca iş kolları Dökme CNG ve LNG, Şehir Gazı, Oto CNG, Kuyu CNG olmak üzere 4 gruba ayrılmaktadır. Şirket, ana faaliyet alanlarına 2015 yılı itibarıyla EPDK'dan aldığı lisans doğrultusunda LNG satışını da eklemiştir.
Halka Arz Yöntemi:	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer):	31.363.637 TL / A Grubu (imtiyazsız) - 14.981.406 TL (Yeni Pay İhracı / Sermaye Artırımı) - 16.382.231TL (Ortak Satışı)
Ek Satış:	3.136.363 TL / A Grubu (imtiyazsız)
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı:	%27,27
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı:	%30
Talep Toplama Yöntemi:	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri:	25 - 26 Mart 2021
Halka Arz Fiyatı:	8,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü:	266.590.915 TL (ek satış hariç), 293.250.000 TL (ek satış dahil)
Aracılık Yöntemi:	En iyi gayret
Borsa Kodu/Pazar:	NTGAZ / Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi:	1 - 2 Nisan 2021
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Planlanmaktadır. (Vakıf Yatırım Menkul Değerler - 30 gün)

Kaynak: Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye		Halka Arz Öncesi Sermaye - Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Sermaye - Ek Satış Dahil	
		TL	Pay	TL	Pay	TL	Pay
Global Yatırım Holding A.Ş.	A - İmtiyazsız	95.515.009	95,50%	83.636.363	72,73%	80.500.000	70,00%
Aksel Goldenberg	C - İmtiyazlı	4.267.451	4,27%	0	0,00%	0	0,00%
Kanat Emiroğlu	A - İmtiyazsız	236.134	0,24%	0	0,00%	0	0,00%
Halka Açık Kısım	**A - İmtiyazsız**	**0**	**0,00%**	**31.363.637**	**27,27%**	**34.500.000**	**30,00%**
Sermaye Artırımı		0	0,00%	14.981.406	13,03%	14.981.406	13,03%
Ortak Satışı		0	0,00%	16.382.231	14,25%	19.518.594	16,97%

Kaynak: Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Naturelgaz, taşımalı doğal gaz sektöründe faaliyet göstermekte olup Şirket'in başlıca iş kolları Dökme CNG ve LNG, Şehir Gazı, Oto CNG, Kuyu CNG olmak üzere 4 gruba ayrılmaktadır. Şirket, ana faaliyet alanlarına 2015 yılı itibarıyla EPDK'dan aldığı lisans doğrultusunda LNG satışını da eklemiştir.

Dökme CNG faaliyetleri kapsamında Şirket, Türkiye genelindeki 13 adet Endüstriyel CNG dolum tesisi ile kimya, metal, gıda, madencilik, inşaat malzemeleri üretimi gibi farklı sektörlerde faaliyet gösteren fabrikalar, enerji üretim tesisleri, oteller, asfalt üretim tesisleri ve ısıtma amaçlı kullanım yapan kamu kurumları gibi müşterilerine doğal gaz tedarik etmektedir.

Şehir Gazı faaliyetlerinin konusu ise ekonomik ve coğrafi sebepler ile doğal gazın ulaşamadığı ilçe ve beldelere CNG taşıma üniteleri vasıtası ile doğal gazın iletimidir. Şirket, 2017 yılından itibaren Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ve EPDK'nın koordinasyonunda, taşımalı doğal gaz sistemini ilçelere ve beldelere doğal gaz tedarik etmek üzere kullanmaktadır.

Şirket, 2011 yılında başladığı Oto CNG faaliyetleri kapsamında da araçlara CNG satışı amacı ile kurulmuş olan istasyonlardan çekici, kamyon ve otobüslere taşıma yapılmaksızın dispenser üzerinden CNG satışı gerçekleştirmektedir.

Şirket, Socar Türkiye LNG Satış A.Ş. ve Socar LNG'nin %100 hissedarı Naturel Doğal Gaz Yatırımları A.Ş.'nin malvarlığını tüm aktif ve pasifleri ile birlikte devralmak sureti ile Socar LNG ve Naturel Doğal Gaz ile Şirket bünyesinde 23.12.2020 tarihinde birleşmiştir. Bu birleşme ile birlikte Şirket, bünyesine 2 adet yeni Endüstriyel CNG dolum tesisi ile 6 adet Oto CNG istasyonu katmış olup, stratejik hedefleri doğrultusunda sıvılaştırılmış doğal gaz alanında da aktif olarak faaliyet göstermeye başlamıştır.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

1. Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması

Halka arz gelirinin yaklaşık %10'unun bu amaçlarla kullanılması planlanmaktadır.

2. Socar Turkey LNG Satış A.Ş.'nin Şirket bünyesine katılması işlemi sonucu oluşan ek banka borcunun kapatılması

Halka arz gelirinin yaklaşık %20'sinin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

3. Şirket'in CNG, LNG ve Oto CNG alanlarındaki mevcut kapasitesini genişletmesi için ekipman ve taşıma ünitesi yatırımlarının yapılması, mevcut Endüstriyel CNG tesis altyapısının güçlendirilmesi, yeni Endüstriyel CNG tesisleri açılması, Oto CNG istasyon sayısının arttırılması ve Kuyu CNG operasyonlarının geliştirilmesi. Ek olarak Şirket'in CNG, LNG ve Oto CNG alanlarında yurt içinde inorganik büyümesi için yatırım yapılması

Halka arz gelirinin yaklaşık %50'sinin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

4. Şirket'in uzun dönemli büyüme hedefleri doğrultusunda yurt dışında yatırım yapılması

Halka arz gelirinin yaklaşık %20'sinin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.– Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (TL)	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	**50.016.394**	**76.942.334**	**117.486.522**
Nakit ve nakit benzerleri	5.300.520	10.515.131	9.058.168
Finansal yatırımlar	-	-	-
Ticari alacaklar	30.218.718	48.908.905	71.947.195
Stoklar	10.366.836	11.273.213	12.062.516
Diğer dönen varlıklar	4.130.320	6.245.085	24.418.643
Duran Varlıklar	**207.483.256**	**196.999.055**	**284.078.787**
Maddi duran varlıklar	190.995.688	181.698.986	258.520.574
Kullanım hakkı varlıkları	-	5.474.470	19.539.120
Maddi olmayan duran varlıklar	5.332.946	4.134.881	5.436.291
Diğer duran varlıklar	11.154.622	5.690.718	582.802
TOPLAM AKTİFLER	**257.499.650**	**273.941.389**	**401.565.309**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**75.156.228**	**79.658.428**	**129.404.838**
Kısa vadeli finansal yükümlülükler	43.389.989	39.934.776	81.191.330
Ticari borçlar	20.403.999	34.671.829	45.575.456
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	11.362.240	5.051.823	2.638.052
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**73.462.808**	**55.603.551**	**38.224.056**
Uzun vadeli finansal yükümlülükler	72.864.017	54.812.047	32.908.036
Diğer yükümlülükler	598.791	791.504	5.316.020
Özkaynaklar	**108.880.614**	**138.679.410**	**233.936.415**
Ödenmiş sermaye	100.000.000	100.000.000	100.018.594
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	74.540.867	74.540.867	79.580.593
Geçmiş yıllar karları veya zararları	-33.717.023	-65.660.253	-35.861.457
Net dönem karı veya zararı	-31.943.230	29.798.796	90.198.685
TOPLAM PASİFLER	**257.499.650**	**273.941.389**	**401.565.309**

Kaynak: Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

3- Finansal Bilgiler

Tablo 4 – Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.– Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2018	2019	2020
Hasılat	250.235.590	433.416.282	453.388.932
Satışların Maliyeti	-195.410.738	-319.149.563	-334.013.584
Brüt Kar	**54.824.852**	**114.266.719**	**119.375.348**
Brüt Kar Marjı	**22%**	**26%**	**26%**
Genel yönetim giderleri	-10.865.042	-12.114.419	-11.262.456
Pazarlama giderleri	-26.788.731	-31.332.101	-39.488.502
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	685.597	1.054.183	1.224.143
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-4.424.139	-1.865.593	-1.811.744
Esas Faaliyet Karı/Zararı	**13.432.537**	**70.008.789**	**68.036.789**
Faaliyet Kar Marjı	**5%**	**16%**	**15%**
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	-	210.583	55.085.696
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-	-	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	**13.432.537**	**70.219.372**	**123.122.485**
Finansman gelirleri	158.334	273.762	1.428.210
Finansman giderleri	-55.155.222	-32.881.058	-34.833.013
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı/Zararı	**-41.564.351**	**37.612.076**	**89.717.682**
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	9.621.121	-7.813.280	481.003
Dönem vergi geliri/gideri	0	-3.070.048	0
Ertelenmiş vergi geliri/gideri	9.621.121	-4.743.232	481.003
Dönem Karı/Zararı	**-31.943.230**	**29.798.796**	**90.198.685**
Dönem Kar Marjı	**-13%**	**7%**	**20%**

Kaynak: Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 5 – Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.– Satış Gelirlerinin Dağılımı

Hasılat Kalemi	2019		2020		Karşılaştırma	
	TL	Pay	TL	Pay	TL	Fark
Doğalgaz Satış Gelirleri	**430.022.399**	**99,2%**	**447.220.683**	**98,6%**	**17.198.284**	**4,00%**
Dökme	365.137.526	84,2%	355.710.105	78,5%	-9.427.421	-2,58%
Oto	22.422.364	5,2%	16.827.937	3,7%	-5.594.427	-24,95%
LNG	121.059	0,0%	7.871.249	1,7%	7.750.190	6401,99%
Şehir gazı	42.341.450	9,8%	66.811.392	14,7%	24.469.942	57,79%
Hizmet Gelirleri	**3.393.883**	**0,8%**	**6.168.249**	**1,4%**	**2.774.366**	**81,75%**
Toplam	**433.416.282**	**100%**	**453.388.932**	**100%**	**19.972.650**	**4,61%**

Kaynak: Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket için yapılan değerleme çalışmasında "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemleri kullanılmıştır. Değerlemede indirgenmiş nakit akımı ve piyasa çarpanları yöntemleri %50 ile eşit ağırlıklarla kullanılmıştır.

4.1- Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa Çarpanları yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, Firma Değeri / FAVÖK ("FD / FAVÖK") oranı kullanılmıştır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda yurt dışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları kullanılmıştır. Yurt içinde ise benzer iş kolunda faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'da işlem gören uygun bir benzer şirket bulunmaması dolayısıyla yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarına çalışmada yer verilmemiştir. Değerleme çalışmasında FD / FAVÖK oranı hesaplaması için medyan kullanılmıştır.

FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri (milyon TL)	
Sektör Ortalama FD / FAVÖK Çarpanı	10,93
Naturelgaz Son 12 Aylık FAVÖK	96,2
Firma Değeri	1.051,4
2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç	105,0
Hedef Piyasa Değeri	**946,4**

Kaynak: Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.2- "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") yönteminde 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir. Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları oluşturulurken şirketin 2021-2030 döneminde Dökme CNG, Şehir Gazı, Oto CNG, ve LNG operasyonlarından elde edeceği gelirlerinin yıllık bileşik büyüme oranlarının sırasıyla %11,6, %17,8, %9,5 ve %9,0 olacağı öngörülmüştür. Söz konusu varsayımlara ek olarak, %5 uç büyüme değeri ve 2021-2030 dönemi için %17,3 seviyesinde hesaplanan AOSM ile 4 Mart 2021 tarihine indirgenen verilerden çıkan sonuçtan şirketin 31 Aralık 2020 tarihindeki 105 milyon TL'lik net borç tutarının düşülmesi neticesinde çıkan piyasa değeri 1.296,2 milyon TL olarak tespit edilmiştir. Şirketin 100 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değeri İNA yaklaşımına göre 12,96 TL'ye denk gelmektedir.

4.3- Sonuç

Vakıf Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında hem indirgenmiş nakit akımı hem de piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı ve piyasa çarpanları yöntemlerine %50'şer ağırlık verilmiş olup, bu analizler sonucunda 1.121 milyon TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri de 11,21 TL olmuştur. **Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %24,2 iskonto uygulandığında halka arz fiyatı hisse başına 8,50 TL olarak bulunmuştur.**

Değerleme Sonucu (mn TL)	Ağırlık	Şirket Değeri
İNA	50%	1.296,2
Çarpan Analizi (%100 FD / FAVÖK)	50%	946,4
Toplam		**1.121,3**
Pay Başına Değer		**11,21**

Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat	
Naturelgaz Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (mn TL)	1.121,3
Halka Arz İskontosu (%)	24,2
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (mn TL)	849,9
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	**8,50**

Kaynak: Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırlanan fiyat tespit raporunda, değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmış, şirket ve sektör hakkında yeterli bilgiler detaylı bir şekilde aktarılmıştır.

- ✓ Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemleri kullanılmıştır. Her iki analiz yöntemine eşit oranda ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

- ✓ Çarpan Analizinde FD / FAVÖK çarpanının kullanılmasını, benzer şirketlerin karşılaştırılmasında oluşabilecek olumsuz etkenleri ortadan kaldırabileceği düşüncesiyle yerinde olduğunu düşünüyoruz.

- ✓ Yurt içinde benzer bir şirket bulunmaması nedeniyle yurt dışındaki karşılaştırılabilir şirketlerin medyan değerlerinin kullanılmış olmasının yerinde olduğu kanısındayız.

- ✓ İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşündeyiz.

- ✓ Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında ağırlıklandırılmış olarak hesaplanan birim halka arz fiyatına %24,2 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 8,5 TL olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak koşuluyla, Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş için halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.