



**EUROPOWER ENERJİ
VE OTOMASYON TEKNOLOJİLERİ
SANAYİ TİCARET A.Ş.**

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan
Varsayımlara İlişkin
Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
(2024 Yılı Yıllık Mali Tablolara İlişkin)**

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun
VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.**

08.04.2025

1. Rapor Konusu ve Gerekçe

Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi'nin ("Europower" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından düzenlenen fiyat tespit raporu 07.04.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir. Europower Enerji'nin pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- Maliyet Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
 - Borsa İstanbul'da Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
 - Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca, maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Şirket'in ürünlerin Ar-Ge sonucu ve özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve üretim faaliyetlerindeki yüksek verimlilik ile uzun yıllara dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Europower ile benzer faaliyet alanına sahip olmaları nedeniyle karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki verilerin birbirine oranından hareketle kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Piyasa çarpanları analizinde, uluslararası kabul görmüş, sanayi şirketlerinin değerlemelerinde sıkça tercih edilen ve nakit yaratma ile karlılık kapasitesini en iyi yansıttığı düşünülen Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları temel alınarak analiz yapılmıştır. Bunun temel sebebi, özellikle faizlerin mevcut seviyeleri nedeniyle FD/FAVÖK'ün tek başına eksik bir gösterge olabileceğini düşünmemizdir. Bir firma operasyonel olarak FAVÖK'ünü yükseltirken işletme sermayesi ihtiyacı da artıyor olsa bile FAVÖK'ü yüksek olduğu için FD/FAVÖK analizine göre değeri yüksek çıkacaktır. Ama bu firma artan işletme sermayesi finansman ihtiyacı nedeniyle düşük net kâr elde edebilir veya finansman zorluğuna düşebilir. FD/FAVÖK çarpanının bu eksikliği F/K çarpanı ile birlikte kullanılıncaya ortadan kalkacaktır. F/K çarpanı da tek başına kullanılırsa tam bir gösterge olmayacaktır, çünkü kârın bir kısmı finansman veya tek seferlik kalemlerden geliyor olabilir. Bu nedenle, her iki çarpan da analize birlikte dâhil edilmiştir. Bununla birlikte, TÜFE'nin mevcut makroekonomik koşullarda yüksek seviyeleri de uzun vadeli tahminlerin oynaklığını artırıcı bir faktör olmaktadır. Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanlarına ek olarak, yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin Firma Değeri/Satışlar ve Piyasa Değeri/Değer Değeri çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kadar güvenilir bulunmamıştır.

Firma Değeri/Satışlar çarpanı öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin, pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) için uygun bir yöntemdir. Europower'ın nihai tüketiciden ziyade kamuda ve özel sektörde kuruluşlara yönelik ürün geliştiren bir firma olması ve faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektörde bulunması sebebiyle, FD/Satış çarpanının, Şirket'in faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizinde dikkate alınmamıştır.

PD/DD çarpanı öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi finansal kuruluşların değerlemesi için daha uygun olduğu için Europower gibi enerji sektörüne yönelik imalat üzerine kurulu bir şirket için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate almadığı için uygun değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmemiştir. Firma Değeri / FAVÖK hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri

bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç veya net nakit pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki FAVÖK verileri kullanılarak Firma Değeri / FAVÖK çarpanları elde edilmiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

Net Finansal Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr (“FAVÖK”)

FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

Fiyat / Kazanç hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki ana ortaklık net dönem kârı verileri kullanılarak Fiyat / Kazanç çarpanları elde edilmiştir.

Fiyat = Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

Kazanç = Ana ortaklık net dönem kârı

Fiyat / Kazanç = Piyasa Değeri / Ana ortaklık net dönem kârı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirketlerin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının makul bir oran ile günümüze indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değer oluşmaktadır. Söz konusu nakit akımları, Projeksiyon Dönemi ve Uç Değer olarak iki parçadan oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgendikten sonra bulunan toplam değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değerinden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

Solo Europower İNA Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahminî parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerlendirme sonucu söz konusu olabilir.

Tablo: Europower İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

Milyon TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	4.749	6.609	8.470	10.495	12.648
Satışların Maliyeti	3.491	5.026	6.490	8.097	9.823
Brüt Kâr	1.258	1.584	1.980	2.398	2.825
Faaliyet Giderleri	231	308	365	422	491
Faaliyet Kârı	1.027	1.275	1.615	1.976	2.334
Amortisman Düz.	44	62	71	74	81
FAVÖK	1.071	1.337	1.686	2.050	2.414

(-) Vergi	185	230	291	356	420
(-) Yatırım Harcamaları	162	87	48	49	52
(-) Net İşl. Ser. Değ.	704	405	414	387	373
Serbest Nakit Akımları	19	616	934	1.259	1.569
AOSM	21,12%	21,12%	21,12%	21,12%	21,12%
İndirgeme Oranı	1,1684	1,4151	1,7139	2,0758	2,5142
İndirgenmiş Nakit Akımları	17	435	545	606	624

Europower Konsolide Olmayan (Solo) Değerleme Sonucu

Tablo: Europower Konsolide Olmayan (Solo) Özsermaye Değeri

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Europower'ın Özsermaye Değeri	A	6.919.031.447	6.134.448.677
Yöntemin Ağırlığı	B	%50	%50
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$	6.526.740.062	

Solo Peak PV İNA Analizi Sonucu

Tablo: Peak PV İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

Milyon TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	2.520	5.819	7.241	8.839	9.546
Satışların Maliyeti	2.168	5.002	6.203	7.647	8.257
Brüt Kâr	352	818	1.038	1.192	1.290
Faaliyet Giderleri	14	23	24	25	26
Faaliyet Kârı	338	795	1.014	1.167	1.263
Amortisman Düz.	36	63	65	68	70
FAVÖK	374	858	1.079	1.234	1.333
(-) Vergi	68	159	203	233	253
(-) Yatırım Harcamaları	182	132	12	12	10
(-) Net İşl. Ser. Değ.	147	193	86	85	41
Serbest Nakit Akımları	-22	374	779	905	1.029
AOSM	22,08%	22,08%	22,08%	22,08%	22,08%
İndirgeme Oranı	1,1760	1,4356	1,7526	2,1395	2,6118
İndirgenmiş Nakit Akımları	-19	260	444	423	394

Tablo: Peak PV'nin Değerleme Sonucu ve Europower'a Katkısı

(TL)	İNA Analizi
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%100)	3.925.032.329
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397

4. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında, indirgenmiş nakit akımları analizi ve piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır.

Tablo: Europower'ın 1 Adet Payı Başına Düşen Değer

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Europower'ın Solo Özsermaye Değeri	A	6.526.740.062
Peak PV'nin %60 Oranında Özsermaye Değeri	B	2.355.019.397
Europower Konsolide Özsermaye Değeri	C = A + B	8.881.759.459
Europower'ın Çıkarılmış Sermayesi	D	175.000.000
1 Adet Europower Payı Başına Düşen Değer (TL)	E = C ÷ D	50,75

Değerleme çalışmasında 1 adet Europower payı başına düşen ortalama değer **50,75 TL** olarak hesaplanmıştır.

Halka arz fiyatı olarak belirlenen **40,60 TL** için halka arz iskontosu **%20,00** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo: Halka Arz Fiyatına Göre İskonto Oranı Hesaplaması

	Fiyat
1 Adet Europower Payı Başına Hesaplanan Değer	50,75
Halka Arz İskontosu	%20,00
1 Adet Europower Payının Halka Arz Fiyatı	40,60

Aşağıdaki tabloda, halka arz fiyatı olan 40,60 TL ile Europower'ın 2022 yılı finansal tablolarında ile elde ettiği Net Kâr ve FAVÖK'üne göre F/K ve FD/FAVÖK çarpanları ile işbu Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan 2023 yılı FAVÖK tahminlerine göre oluşan FD/FAVÖK çarpanları bilgilendirme amaçlı sunulmaktadır.

Tablo: Değer Çarpanları

	2022	2023T
FD/FAVÖK	14,3x	5,61x
F/K*	18,9x	-

**2023 yılı için net kâr tahmini yapılmadığından F/K hesaplanmamıştır.*

Yukarıdaki tabloda, 2023 yılı için kullanılan FAVÖK tahmini, Europower'ın Solo FAVÖK tahmini (1.071 milyon TL) ile Peak PV'nin FAVÖK tahmininin (374,4 milyon TL) %60'ı (224,6 milyon TL) toplanarak, 1.296 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

5. Sonuç Tahmin ve Gerçekleşme Verileri:

Europower Gelir Tablosu Tahmin & Gerçekleşmeler (milyon TL)	2024 T	Gerçekleşen (31.12.2024 itibariyle)
Satış Hasılatı	12.428	8.723,7
Satışların Maliyeti	10.028	6.679,9
Brüt Kar	2.402	2.043,8
Faaliyet Gideri	331	748,4
Faaliyet Karı	2.070	1.418,1
FAVÖK	2.195	1.919,1

İNA metoduna göre 2024 yılı satış hasılatı 12.428 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2024 itibariyle gerçekleşen satış hasılatı ise 8.723,7 milyon TL'dir. 2024 yılı satış hasılatı tahminine göre gerçekleşme oranı yaklaşık %70'dir.

İNA metoduna göre 2024 yılı satışların maliyeti (10.028) milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2024 itibariyle gerçekleşen satışların maliyeti ise (6.679,9) milyon TL'dir. 2024 yılı satışların maliyeti tahminine göre gerçekleşme oranı yaklaşık %67'dir.

İNA metoduna göre 2024 yılı brüt karı 2.402 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2024 itibariyle gerçekleşen brüt karı ise 2.043,8 milyon TL'dir. 2024 yılı brüt karı tahminine göre gerçekleşme oranı yaklaşık %85'dir.

İNA metoduna göre 2024 yılı faaliyet giderleri (331) milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2024 itibariyle gerçekleşen faaliyet giderleri ise (748,4) milyon TL'dir. 2024 yılı faaliyet giderleri tahminine göre gerçekleşme oranı yaklaşık %226'dır.

İNA metoduna göre 2024 yılı faaliyet karı 2.070 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2024 itibariyle gerçekleşen faaliyet karı ise 1.418,1 TL'dir. 2024 yılı faaliyet karı tahminine göre gerçekleşme oranı yaklaşık %68'dir.

İNA metoduna göre 2024 yılı FAVÖK 2.195 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2024 itibariyle gerçekleşen FAVÖK ise 1.919,1 milyon TL'dir. 2024 yılı FAVÖK tahminine göre gerçekleşme oranı yaklaşık %87'dir.

Saygılarımızla,

Savaş Atanur KAZAZ

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Başkanı

Mete Muzaffer BIÇAKLIOĞLU

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Üyesi