



**ONUR YÜKSEK TEKNOLOJİ A.Ŗ. FİYAT TESPİT RAPORUNA  
İLİŖKİN DEĞERLENDİRME RAPORU - II**

**16.04.2025**



## İçindekiler

|                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. RAPORUN AMACI.....                                                        | 3  |
| 2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ .....                                           | 3  |
| 2.1. İletişim ve Havacılık Teknolojilerinin Değerlemesi .....                | 6  |
| 2.1.1. Piyasa Çarpanları Analizi - İletişim ve Havacılık .....               | 6  |
| 2.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA) - İletişim ve Havacılık..... | 7  |
| 2.1.3. İletişim ve Havacılık Faaliyetleri Değerleme Sonucu.....              | 8  |
| 2.2. GES Tesislerinin Değerlemesi.....                                       | 8  |
| 2.2.1. Çarpan Analizi Yöntemi – Enerji .....                                 | 8  |
| 2.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi – Enerji.....                      | 9  |
| 2.2.3. GES Tesisleri Değerlemesi Sonucu .....                                | 10 |
| 2.3. Fiyat Tespit Raporu Sonuç Değeri .....                                  | 11 |
| 3. HALKA ARZ SONUÇLARI.....                                                  | 11 |
| 4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL PERFORMANS .....                               | 12 |
| 5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ ve PAY<br>PERFORMANSI..... | 15 |
| 6. HALKA ARZ SONRASI FİYATA ETKİ ETTİĞİ DÜŞÜNÜLEN GELİŞMELER.....            | 16 |

## 1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII - 128.1 no'lu Pay Tebliği'nin ("Tebliğ") 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 ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."*

Onur Yüksek Teknoloji A.Ş. ("Onur Yüksek Teknoloji" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 17.05.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır ve Şirket payları 28.05.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. maddesi 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Onur Yüksek Teknoloji'nin nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 16.04.2025 tarihine kadar (15.04.2025 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

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

## 2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ

17.05.2024 Tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler, Şirket adına hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin enerji operasyonları için 2024-2047 yılları , iletişim ve havacılık teknolojileri için 2024-2028 yılları finansal tahminlerine ve Global Menkul Değerler A.Ş. analizlerine dayanmaktadır.

Şirket'in özsermaye değerinin tespiti amacıyla Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") yöntemleri kullanılmıştır.

Fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Ayrıca, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.1 maddesi uyarınca Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı da kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında, Şirket'in organizasyon yapısında yer alan iletişim ve havacılık teknolojileri ile enerji üretimi faaliyetleri iki farklı faaliyet kolu olarak değerlendirilmiş, raporlama dönemleri itibarıyla bir bütün olarak raporlanan bu faaliyetlerin, ilgili bölümlere göre detayı dikkate alınarak ayrı ayrı analiz edilmiştir. Her iki sektörün de farklı dinamikleri, riskleri, getiri oranları olması dikkate alınarak, iletişim ve havacılık teknolojileri ile yenilenebilir enerji operasyonları için ayrı ayrı çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemleri kullanılmıştır. Şirket değerlemesinde hem iletişim ve havacılık operasyonları hem de

yenilenebilir enerji teknolojilerinin firma değerleri ayrı ayrı hesaplanarak toplam Onur Yüksek Teknoloji'nin firma değeri hesaplanmış ve Şirket net borç pozisyonu firma değerinden düşülerek Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Şirket'in **iletişim ve havacılık teknolojileri** pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerlendirme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır:

- **Pazar Yaklaşımı Kapsamında**
  - Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK) – %50
    - Yurt İçi Benzer Şirketler – %25
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler – %25
- **Gelir Yaklaşımı Kapsamında**
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50

Şirket'in **yenilenebilir enerji teknolojileri** pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, Gelir yaklaşımına %60 ve Pazar Yaklaşımına %40 oranda ağırlık verilmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı Kapsamında**
  - Piyasa Çarpanları Analizi – %40
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK) – %20
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/Satışlar) – %20
- **Gelir Yaklaşımı Kapsamında**
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %60

Şirket'in yenilenebilir enerji teknolojileri değerlendirme çalışmasında, yurt içi benzer şirketler değerlendirilmiş olup, örneklem sayısının az olmasından kaynaklı değerlemede dikkate alınmamıştır. Çarpan analizinde uç değerler elimine edilerek ortalama değerler dikkate alınmıştır. İletişim ve havacılık operasyonları ile yenilenebilir enerji teknolojilerine ayrı uç değerler uygulanmıştır.

#### **AOSM Hesabı**

Şirket'in nakit akımlarının indirgenmesinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") yöntemi kullanılmıştır. Hesaplanan AOSM'nin projeksiyon döneminde ve devam eden dönemde aynı olacağı varsayılmıştır. AOSM hesaplamasına ilişkin olarak detaylar aşağıda yer almaktadır.

- Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları dikkate alınarak %7,5 alınmıştır. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ihraç ettiği 2033 vadeli US900123DG28 ve US900123DD96 ISIN kodlu Eurobondların güncel kotasyonları incelenmiş ve faiz oranının yaklaşık %7,5 olduğu görülmüştür.

- Ülke risk primi geçmiş yıl verileri ve yakın dönem halka arz raporları incelenerek projeksiyon dönemi için %6,00 olarak sabit tutulmuştur.
- Şirket'in henüz halka açık olmaması sebebiyle kaldıraçlı betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.
- Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin İNA hesaplamasında terminal değer için, büyüme oranı, ABD'nin geçmiş 20 yıldaki ortalama enflasyon verisi oranı (%2) ve benzer halka arz raporları dikkate alınarak %2 alınmıştır. Yenilenebilir enerji operasyonlarının İNA hesaplamasında terminal büyüme oranı hesaplanmamış, hurda değer hesaplanarak nakit akışına indirgenerek eklenmiştir.
- Şirket'in borçlanma oranı güncel leasing oranları ve piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %1 puan üstünde %8,5 olarak dikkate alınmıştır.
- Vergi oranı aşağıda detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Bu minvalde %10 olarak dikkate alınmıştır.

Şirket'in geçmiş yıl bilanço kompozisyonu incelenmiş, özellikle yakın dönemde, 2022 ve 2023 dönemi borç/özkaynak oranının %30-70 olduğu görülmüş lakin Şirket'in planladığı GES yatırımlarını dikkate alarak projeksiyon dönemi ortalaması olarak borç/özkaynak %35-65 şeklinde dikkate alınmıştır.

Söz konusu varsayımlar dahilinde fiyat tespit raporunda AOSM aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

**Tablo 1: AOSM Hesabı**

| AOSM                    | USD           |
|-------------------------|---------------|
| Risksiz Faiz Oranı      | 7,50%         |
| Ülke Risk Primi         | 6,00%         |
| Beta                    | 1             |
| <b>Sermaye Maliyeti</b> | <b>13,50%</b> |
|                         |               |
| Borçlanma Oranı         | 8,50%         |
| Vergi Oranı             | 10%           |
| Borçlanma Maliyeti      | 7,65%         |
| Borç Oranı              | 35%           |
| Özkaynak Oranı          | 65%           |
|                         |               |
| <b>AOSM</b>             | <b>11,45%</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### **Vergi Oranı**

Şirket iletişim ve havacılık teknolojilerinde de AR-GE merkezi olması sebebiyle vergi ödememektedir. Şirket 2017-2023 döneminde sadece 2021 yılında 69.564 TL kurumlar vergisi ödemiştir. Söz konusu ödemenin sebebi malzeme faturasının geç gelmesi sebebiyle vergi ödemesi çıkmasıdır. Diğer yandan yenilenebilir enerji teknolojilerinde, VUK'a göre ayrılan yıllık %10 amortisman ve USD borçlanmasından kaynaklı kur farkı giderleri vergi gideri oluşmamasına neden olmaktadır. Şirket'in projeksiyon döneminde kurumlar vergisi ödemesi beklenmemekle beraber ihtiyatlı yaklaşımla %10 vergi ödemesi olacağı projekte edilmiştir. Hem

iletişim ve havacılık değerlemesinde hem de yenilenebilir enerji teknolojileri değerlemesinde vergi oranı %10 olarak dikkate alınmıştır.

### 2.1. İletişim ve Havacılık Teknolojilerinin Değerlemesi

Şirket'in iletişim ve havacılık teknolojilerinin değerlemesinde Şirket'in mevcut yapısı, potansiyeli, sektörde yer alan benzer teknoloji şirketleri, makro ekonomik tahminler dikkate alınmıştır.

#### 2.1.1. Piyasa Çarpanları Analizi - İletişim ve Havacılık

Benzer şirket seçimi hususunda ağırlıklı olarak aynı sektörde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler tespit edilmeye özen gösterilmiş olup ve yurt içi ve yurt dışı çarpanlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

Yurt içi çarpan analizinde ağırlıklı olarak yazılım ve elektronik komponent üretimi ile iştigal eden teknoloji firmaların yer aldığı BIST Teknoloji hisseleri ile savunma sanayi alanında faaliyet gösteren SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. ve ASELSAN çarpanları dikkate alınmıştır.

Yurt dışı benzer şirket seçiminde ise ağırlıklı olarak elektronik haberleşme ve savunma sanayi Şirketleri dikkate alınmıştır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satışlar" (Firma Değeri/Satışlar), "FD/FAVÖK" (Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr), "PD/DD" (Piyasa Değeri/Defter Değeri) ve "F/K" (Fiyat/Kazanç) çarpanları incelenmiştir.

Ülkeler arasındaki vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, Şirket'in kâr yaratma kapasitesini göstermesi, geçici ve istisnai kâr artışlarını değil Şirket'in faaliyetlerden sağladığı kârları dikkate alarak faaliyet kârı üzerinden analize imkân tanınması göz önüne alındığında FD/FAVÖK çarpanı değerlemede kullanılmıştır.

Çarpan analizi yöntemiyle, Onur Yüksek Teknoloji için yurt içi benzer şirket çarpanları %50 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları %50 oranlarında ağırlıklandırılarak; FD/FAVÖK çarpanına göre, Şirket'in firma değeri hesaplanmıştır.

**Tablo 2: Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu**

| USD                                                            | Değerleme Özeti    |
|----------------------------------------------------------------|--------------------|
| 2023 Dönemi FAVÖK                                              | 5.295.493          |
| Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (x) - %15 İskontolu | 18,94              |
| <b>Firma Değeri</b>                                            | <b>100.276.638</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**Tablo 3: Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu -**

| USD                                             | Değerleme Özeti   |
|-------------------------------------------------|-------------------|
| 2023 Dönemi FAVÖK                               | 5.295.493         |
| Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (x) | 17,52             |
| <b>Firma Değeri</b>                             | <b>92.770.425</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 2.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA) - İletişim ve Havacılık

İNA analizinde gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve Şirket'in 5 yıllık iş planı doğrultusunda 2024 – 2028 yılları için hazırlanmıştır.

Şirket'in geçmiş dönem verileri, mevcut iş portföyü, Şirket'in teklif verdiği ve listede olduğu, Şirket yönetiminin projeyi alma ihtimalinin %75'in üzerinde değerlendirdiği projeler, Şirket'in iş geliştirme ekibinin takip ettiği potansiyel projelerden geçmişteki teklif/proje alma oranına göre alınacak projeler dikkate alınarak hazırlanan Şirket gelir tablosu projeksiyonu aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 4: Şirket Gelir Tablosu Projeksiyonu**

| Gelir Tahminleri Özet          | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2028       |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Devam Eden Projelerden USD     | 8.679.815  | 7.367.245  | 2.705.266  | 161.500    |            |
| Takip Edilen Projeler          | 14.043.379 | 22.235.550 | 15.732.302 | 10.398.513 | 3.440.134  |
| Yeni Gelebilecek Projeler      | -          | -          | 15.000.000 | 30.000.000 | 40.000.000 |
| <b>Hasılat</b>                 |            |            |            |            |            |
| Devam Eden Projeler SMM        | 5.207.889  | 4.420.347  | 1.623.160  | 96.900     | -          |
| Yeni Gelebilecek Projeler SMM  | -          | -          | 9.000.000  | 18.000.000 | 24.000.000 |
| Takip Edilen Projeler SMM      | 8.426.027  | 13.341.330 | 9.439.381  | 6.239.108  | 2.064.080  |
| <b>Satışların Maliyeti USD</b> |            |            |            |            |            |
| Brüt Kar                       | 9.089.277  | 11.841.118 | 13.375.027 | 16.224.005 | 17.376.054 |
| Brüt Kar Marjı                 | 40%        | 40%        | 40%        | 40%        | 40%        |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplamalar,değerleme raporunda yer alan değerleme çalışmasına ilişkin temel varsayımlar kapsamında %11,45 indirgeme oranı ve %10 oranında vergi gideri dikkate alınarak yapılmıştır.

Terminal değer hesaplamalarını gösterir formül aşağıda yer almaktadır.

$$(FCF * (1 + g)) / (d - g)$$

FCF = Son tahmin dönemi için serbest nakit akışı

g = Terminal büyüme oranı

d = iskonto oranı (AOSM )

Söz konusu varsayımlar dahilinde indirgenmiş nakit akımları hesaplamalarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 5: İNA Analizi**

| İNA – USD                               | 2024              | 2025              | 2026              | 2027              | 2028              | 2028+             |
|-----------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Devam Eden Projeler                     | 8.679.815         | 7.367.245         | 2.705.266         | 161.500           | -                 |                   |
| Takip Edilen Projeler                   | 14.043.379        | 22.235.550        | 15.732.302        | 10.398.513        | 3.440.134         |                   |
| Yeni Gelebilecek Projeler               | -                 | -                 | 15.000.000        | 30.000.000        | 40.000.000        |                   |
| <b>Hasılat</b>                          | <b>22.723.193</b> | <b>29.602.794</b> | <b>33.437.568</b> | <b>40.560.013</b> | <b>43.440.134</b> |                   |
| Devam Eden Projeler SMM                 | 5.207.889         | 4.420.347         | 1.623.160         | 96.900            | -                 |                   |
| Yeni Gelebilecek Projeler SMM           | -                 | -                 | 9.000.000         | 18.000.000        | 24.000.000        |                   |
| Takip Edilen Projeler SMM               | 8.426.027         | 13.341.330        | 9.439.381         | 6.239.108         | 2.064.080         |                   |
| <b>SMM</b>                              | <b>13.633.916</b> | <b>17.761.677</b> | <b>20.062.541</b> | <b>24.336.008</b> | <b>26.064.080</b> |                   |
| Brüt Kar                                | 9.089.277         | 11.841.118        | 13.375.027        | 16.224.005        | 17.376.054        |                   |
| <i>Brüt Kar Marjı</i>                   | <i>40%</i>        | <i>40%</i>        | <i>40%</i>        | <i>40%</i>        | <i>40%</i>        |                   |
| Genel Yönetim Giderleri                 | 1.477.008         | 1.924.182         | 2.173.442         | 2.636.401         | 2.823.609         |                   |
| Satış Pazarlama Giderleri               | 227.232           | 296.028           | 334.376           | 405.600           | 434.401           |                   |
| <b>Faaliyetlerden Gelen Nakit Akımı</b> | <b>7.385.038</b>  | <b>9.620.908</b>  | <b>10.867.210</b> | <b>13.182.004</b> | <b>14.118.044</b> |                   |
| <b>FAVÖK</b>                            | <b>7.585.038</b>  | <b>9.820.908</b>  | <b>11.067.210</b> | <b>13.382.004</b> | <b>14.318.044</b> |                   |
| <i>FAVÖK Marjı</i>                      | <i>33%</i>        | <i>33%</i>        | <i>33%</i>        | <i>33%</i>        | <i>33%</i>        |                   |
| Vergi Gideri                            | 738.504           | 962.091           | 1.086.721         | 1.318.200         | 1.411.804         |                   |
| <b>Vergi Sonrası Nakit Akımı</b>        | <b>6.646.534</b>  | <b>8.658.817</b>  | <b>9.780.489</b>  | <b>11.863.804</b> | <b>12.706.239</b> |                   |
| Amortisman                              | 200.000           | 200.000           | 200.000           | 200.000           | 200.000           |                   |
| İşletme Sermayesi İhtiyacı              | 964.682           | 1.773.042         | 988.315           | 1.835.629         | 742.278           |                   |
| Yatırımlar                              | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |                   |
| FSNA                                    | 5.881.852         | 7.085.775         | 8.992.173         | 10.228.175        | 12.163.961        | 131.258.825       |
| İndirgeme Oranı                         | 0,90              | 0,81              | 0,72              | 0,65              | 0,58              | 0,58              |
| <b>İNA</b>                              | <b>5.277.452</b>  | <b>5.704.371</b>  | <b>6.495.240</b>  | <b>6.628.861</b>  | <b>7.073.363</b>  | <b>76.327.219</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizi neticesinde firma değeri **107.506.505 USD** olarak hesaplanmıştır.

### 2.1.3. İletişim ve Havacılık Faaliyetleri Değerleme Sonucu

Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit olarak ağırlıklandırılmış ve Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin adil firma değeri **102.015.018 USD** olarak hesaplanmıştır.

**Tablo 6: İletişim ve Havacılık Değerleme Sonuç Tablosu**

| Değerleme Sonucu (USD)                       | Hesaplanan Firma Değeri | Ağırlık     | Ağırlıklandırılmış Firma Değeri |
|----------------------------------------------|-------------------------|-------------|---------------------------------|
| Yurt İçi Çarpanlara Göre Firma Değeri        | 100.276.638             | 25%         | 25.069.159                      |
| Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri       | 92.770.425              | 25%         | 23.192.606                      |
| İNA Modeline Göre Firma Değeri               | 107.506.505             | 50%         | 53.753.253                      |
| <b>Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)</b> |                         | <b>100%</b> | <b>102.015.018</b>              |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 2.2. GES Tesislerinin Değerlemesi

### 2.2.1. Çarpan Analizi Yöntemi – Enerji

Yurtiçi benzer şirket olarak yurt içinde halka açık ve yenilenebilir enerji şirketleri, özellikle güneş enerjisi santralleri olan şirketler göz önüne alınmıştır. Bu kapsamda çarpan hesaplamasına dahil edilen yedi adet şirketin benzer çarpan değerlerinden enerji sektöründeki dinamikler dikkate alınarak anlamlı olmaması sebebiyle, FD/Satışlar çarpanında 10,0x ve üzeri, FD/FAVÖK

değerinde ise 20,0x üzerindeki çarpanlar uç değer olarak elimine edilmiş ve ortalama hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Şirket'in 2023 yılı gerçekleşen GES gelirleri ve FAVÖK verisini de içeren çarpan analizi özet tablosu aşağıdaki gibidir.

**Tablo 7: Enerji Operasyonları Yurt İçi Çarpan Analizi Sonuç Tablosu**

| 2023                                         | USD               |
|----------------------------------------------|-------------------|
| Net Satışlar                                 | 2.691.276         |
| FAVÖK                                        | 1.874.656         |
| FD/Satışlar (x)                              | 8,52              |
| FD/FAVÖK (x)                                 | 14,98             |
| FD/Satışlar Çarpanının Göre GES Faaliyetleri | 22.942.953        |
| FD/FAVÖK Çarpanına Göre GES Faaliyetleri     | 28.087.743        |
| <b>ORTALAMA</b>                              | <b>25.515.348</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer şirket olarak yurt dışında halka açık ve yenilenebilir enerji şirketleri, özellikle güneş enerjisi santralleri olan şirketler göz önüne alınmıştır. Bu kapsamda çarpan hesaplamasına dahil edilen yirmi beş adet şirketin benzer çarpan değerlerinden yurt içi benzer şirketler analizinde olduğu gibi ortalama değerler kullanılmış olup, FD/Satışlar çarpanında 10,0x ve üzeri, FD/FAVÖK değerinde ise 20,0x üzerindeki çarpanlar uç değer olarak elimine edilmiştir.

Şirket'in 2023 yılı gerçekleşen GES gelirleri ve FAVÖK verisini de içeren çarpan analizi özet tablosu aşağıdaki gibidir.

**Tablo 8: Enerji Operasyonları Özet Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonuç Tablosu**

| 2023                                         | USD               |
|----------------------------------------------|-------------------|
| Net Satışlar                                 | 2.691.276         |
| FAVÖK                                        | 1.874.656         |
| FD/Satışlar (x)                              | 5,48              |
| FD/FAVÖK (x)                                 | 11,60             |
| FD/Satışlar Çarpanının Göre GES Faaliyetleri | 14.740.714        |
| FD/FAVÖK Çarpanına Göre GES Faaliyetleri     | 21.754.531        |
| <b>ORTALAMA</b>                              | <b>18.247.623</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 2.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi – Enerji

Fiyat tespit raporunda detaylı olarak yer verilen varsayımlar kapsamında Şirket'in 2024 - 2047 dönemi nakit akışını gösterir tablolar aşağıdaki gibidir.

**Tablo 9: GES Nakit Akışı Hesaplaması (2024-2047)**

| Gelir Tahminleri Özet    | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | 2029           | 2030           | 2031           | 2032           |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Mevcut GES Üretim kWh    | 20.370.097     | 20.288.616     | 20.207.462     | 20.126.632     | 20.046.126     | 19.965.941     | 19.886.077     | 19.806.533     | 19.727.307     |
| Elektrik Fiyatları       | 0,133          | 0,133          | 0,133          | 0,133          | 0,120          | 0,122          | 0,125          | 0,127          | 0,130          |
| Mevcut GES Gelirleri     | 2.709.223      | 2.698.386      | 2.687.592      | 2.676.842      | 2.470.685      | 2.443.831      | 2.482.737      | 2.522.262      | 2.562.417      |
| Operasyonel Giderler     | 67.731         | 69.085         | 70.467         | 71.876         | 73.314         | 74.780         | 76.276         | 77.801         | 98.705         |
| Sistem Kullanım Bedeli   | 428.994        | 427.278        | 425.569        | 423.866        | 180.768        | 99.899         | 99.500         | 99.102         | 384.362        |
| Lisans Katkı Payı        | -              | -              | -              | -              | 277.952        | 366.575        | 372.411        | 378.339        | -              |
| <b>Toplam Maliyetler</b> | <b>496.724</b> | <b>496.363</b> | <b>496.035</b> | <b>495.743</b> | <b>532.034</b> | <b>541.254</b> | <b>548.186</b> | <b>555.242</b> | <b>562.425</b> |
| FAVÖK                    | 2.212.499      | 2.202.023      | 2.191.557      | 2.181.100      | 1.938.651      | 1.902.577      | 1.934.551      | 1.967.020      | 1.999.992      |
| FAVÖK Marjı              | 82%            | 82%            | 82%            | 81%            | 78%            | 78%            | 78%            | 78%            | 78%            |
| FVÖK                     | 1.868.999      | 1.858.523      | 1.848.057      | 1.837.600      | 1.595.151      | 1.559.077      | 1.591.051      | 1.623.520      | 1.656.492      |

|                            |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>FVÖK Marjı</b>          | 69%              | 69%              | 69%              | 69%              | 65%              | 64%              | 64%              | 64%              | 65%              |
| Vergi                      | 186.900          | 185.852          | 184.806          | 183.760          | 159.515          | 155.908          | 159.105          | 162.352          | 165.649          |
| Amortisman                 | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          |
| <b>Serbest Nakit Akımı</b> | <b>2.025.599</b> | <b>2.016.171</b> | <b>2.006.751</b> | <b>1.997.340</b> | <b>1.779.136</b> | <b>1.746.669</b> | <b>1.775.446</b> | <b>1.804.668</b> | <b>1.834.342</b> |
| İndirgeme Oranı            | 0,90             | 0,81             | 0,72             | 0,65             | 0,58             | 0,52             | 0,47             | 0,42             | 0,38             |
| İNA                        | 1.817.455        | 1.623.109        | 1.449.520        | 1.294.472        | 1.034.570        | 911.322          | 831.149          | 758.017          | 691.309          |

GES Nakit Akışı (2024-2031) - Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

|                              |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Gelir Tahminleri Özet</b> | <b>2033</b>      | <b>2034</b>      | <b>2035</b>      | <b>2036</b>      | <b>2037</b>      | <b>2038</b>      | <b>2039</b>      | <b>2040</b>      | <b>2041</b>      |
| Mevcut GES Üretim kWH        | 19.648.398       | 19.569.804       | 19.491.525       | 19.413.559       | 19.335.905       | 19.258.561       | 19.181.527       | 19.104.801       | 19.028.381       |
| Elektrik Fiyatları           | 0,132            | 0,135            | 0,138            | 0,141            | 0,143            | 0,146            | 0,149            | 0,152            | 0,155            |
| <b>Mevcut GES Gelirleri</b>  | <b>2.603.210</b> | <b>2.644.653</b> | <b>2.686.756</b> | <b>2.729.529</b> | <b>2.772.984</b> | <b>2.817.129</b> | <b>2.861.978</b> | <b>2.907.541</b> | <b>2.953.829</b> |
| Operasyonel Giderler         | 80.944           | 82.563           | 84.214           | 85.899           | 87.617           | 89.369           | 91.156           | 92.980           | 94.839           |
| Sistem Kullanım Bedeli       | 98.310           | 97.917           | 97.526           | 97.135           | 96.747           | 96.360           | 95.974           | 95.591           | 95.208           |
| Lisans Katkı Payı            | 390.482          | 396.698          | 403.013          | 409.429          | 415.948          | 422.569          | 429.297          | 436.131          | 443.074          |
| <b>Toplam Maliyetler</b>     | <b>569.736</b>   | <b>577.178</b>   | <b>584.753</b>   | <b>592.464</b>   | <b>600.311</b>   | <b>608.298</b>   | <b>616.428</b>   | <b>624.701</b>   | <b>633.122</b>   |
| FAVÖK                        | 2.033.474        | 2.067.475        | 2.102.003        | 2.137.066        | 2.172.672        | 2.208.831        | 2.245.550        | 2.282.840        | 2.320.707        |
| FAVÖK Marjı                  | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 78%              | 79%              | 79%              |
| FVÖK                         | 1.689.974        | 1.723.975        | 1.758.503        | 1.793.566        | 1.829.172        | 1.865.331        | 1.902.050        | 1.939.340        | 1.977.207        |
| FVÖK Marjı                   | 65%              | 65%              | 65%              | 66%              | 66%              | 66%              | 66%              | 67%              | 67%              |
| Vergi                        | 168.997          | 172.397          | 175.850          | 179.357          | 182.917          | 186.533          | 190.205          | 193.934          | 197.721          |
| Amortisman                   | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          |
| <b>Serbest Nakit Akımı</b>   | <b>1.864.477</b> | <b>1.895.077</b> | <b>1.926.153</b> | <b>1.957.709</b> | <b>1.989.755</b> | <b>2.022.298</b> | <b>2.055.345</b> | <b>2.088.906</b> | <b>2.122.986</b> |
| İndirgeme Oranı              | 0,34             | 0,30             | 0,27             | 0,24             | 0,22             | 0,20             | 0,18             | 0,16             | 0,14             |
| İNA                          | 630.462          | 574.962          | 524.340          | 478.168          | 436.056          | 397.647          | 362.617          | 330.668          | 301.530          |

GES Nakit Akışı (2032-2040) - Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

|                              |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                     |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|
| <b>Gelir Tahminleri Özet</b> | <b>2042</b>      | <b>2043</b>      | <b>2044</b>      | <b>2045</b>      | <b>2046</b>      | <b>2047</b>      | <b>Hurda Değeri</b> |
| Mevcut GES Üretim kWH        | 18.952.268       | 18.876.459       | 18.800.953       | 18.725.749       | 18.650.846       | 18.576.243       |                     |
| Elektrik Fiyatları           | 0,158            | 0,162            | 0,165            | 0,168            | 0,171            | 0,175            |                     |
| <b>Mevcut GES Gelirleri</b>  | <b>3.000.854</b> | <b>3.048.627</b> | <b>3.097.162</b> | <b>3.146.468</b> | <b>3.196.560</b> | <b>3.247.449</b> | <b>2.833.875</b>    |
| Operasyonel Giderler         | 96.736           | 98.671           | 100.644          | 102.657          | 104.710          | 106.804          |                     |
| Sistem Kullanım Bedeli       | 94.827           | 94.448           | 94.070           | 93.694           | 93.319           | 92.946           |                     |
| Lisans Katkı Payı            | 450.128          | 457.294          | 464.574          | 471.970          | 479.484          | 487.117          |                     |
| <b>Toplam Maliyetler</b>     | <b>641.691</b>   | <b>650.413</b>   | <b>659.289</b>   | <b>668.321</b>   | <b>677.513</b>   | <b>686.868</b>   |                     |
| FAVÖK                        | 2.359.162        | 2.398.215        | 2.437.873        | 2.478.147        | 2.519.047        | 2.560.582        |                     |
| FAVÖK Marjı                  | 79%              | 79%              | 79%              | 79%              | 79%              | 79%              |                     |
| FVÖK                         | 2.015.662        | 2.054.715        | 2.094.373        | 2.134.647        | 2.175.547        | 2.217.082        |                     |
| FVÖK Marjı                   | 67%              | 67%              | 68%              | 68%              | 68%              | 68%              |                     |
| Vergi                        | 201.566          | 205.471          | 209.437          | 213.465          | 217.555          | 221.708          |                     |
| Amortisman                   | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          | 343.500          |                     |
| <b>Serbest Nakit Akımı</b>   | <b>2.157.596</b> | <b>2.192.743</b> | <b>2.228.436</b> | <b>2.264.682</b> | <b>2.301.492</b> | <b>2.338.874</b> | <b>2.833.875</b>    |
| İndirgeme Oranı              | 0,13             | 0,11             | 0,10             | 0,09             | 0,08             | 0,07             |                     |
| İNA                          | 274.956          | 250.721          | 228.620          | 208.464          | 190.083          | 173.321          | 210.003             |

GES Nakit Akışı (2041-2047) - Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yapılan İNA analizi neticesinde Şirket'in mevcut enerji operasyonlarının değeri **15.983.540 USD** olarak hesaplanmıştır.

### 2.2.3. GES Tesisleri Değerlemesi Sonucu

Şirket'in GES operasyonlarının değer tespiti çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmıştır. Şirket'in yenilenebilir enerji teknolojileri değerlendirme çalışmasında, yurt içi benzer şirketler değerlendirilmiş olup örneklem sayısının az olmasından kaynaklı değerlemede dikkate alınmamıştır. Değerlemede Şirket'in GES operasyonlarının gelecek dönem nakit akımlarının öngörülebilirliğinin yüksek olduğu dikkate alınarak İNA yöntemine %60 ve Piyasa Çarpanları yöntemine %40 ağırlık verilmiştir.

**Tablo 10: Enerji Operasyonları Değerleme Sonuç Tablosu**

| USD                                              | Sonuç             | Ağırlık |
|--------------------------------------------------|-------------------|---------|
| İNA Analizine Göre GES Faaliyetleri              | 15.983.540        | 60%     |
| Yurt İçi Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri  | 25.515.348        | 0%      |
| Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri | 18.247.623        | 40%     |
| <b>ORTALAMA</b>                                  | <b>16.889.173</b> |         |
| <b>Onur Yüksek Teknoloji Kurulu Güç</b>          | <b>11,45 MWp</b>  |         |
| <b>MWp Başı Firma Değeri</b>                     | <b>1.475.037</b>  |         |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in GES operasyonlarının değerlemesi neticesinde **16.889.173 USD** değere ulaşılmıştır.

### 2.3. Fiyat Tespit Raporu Sonuç Değeri

Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetleri ve yenilenebilir enerji operasyonlarının ayrı değerlemelerinin yapılmasının akabinde toplam Şirket değerini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır. Şirket'in toplam firma değeri 118.904.192 USD olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 8.559.561 USD tutarındaki net borç pozisyonu düşüldükten sonra 110.344.631 USD iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. 19.03.2024 tarihli TCMB-EVDS veri tabanından alınan USD Döviz Satış Kuru (USD/TL: 32,3372) üzerinden yapılan hesaplama ile **3.568.236.396 TL** Şirket piyasa değerine ulaşılmıştır. Uygulanan **%30,64** halka arz iskontosu neticesinde Şirket'in iskontolu özsermaye değeri **2.474.928.764 TL** olarak hesaplanmış ve buna göre Şirket'in beher pay değeri **49,50 TL** olarak hesaplanmıştır.

**Tablo 11: Onur Yüksek Teknoloji Değerleme Sonuç Tablosu**

| Değerleme Sonucu                               | Hesaplanan Özsermaye Değeri | Ağırlık     | Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri |
|------------------------------------------------|-----------------------------|-------------|-------------------------------------|
| Yurt İçi Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD)    | 100.276.638                 | 25%         | 25.069.159                          |
| Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD)   | 92.770.425                  | 25%         | 23.192.606                          |
| İNA Modeline Göre Firma Değeri (USD)           | 107.506.505                 | 50%         | 53.753.253                          |
| <b>Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)</b>   |                             | <b>100%</b> | <b>102.015.018</b>                  |
| <b>GES'lerin Firma Değeri (USD)</b>            |                             |             | <b>16.889.173</b>                   |
| <b>GES'ler Dahil Toplam Firma Değeri (USD)</b> |                             |             | <b>118.904.192</b>                  |
| <b>Net Borç Pozisyonu (USD)</b>                |                             |             | <b>-8.559.561</b>                   |
| <b>Şirket Özsermaye Değeri (USD)</b>           |                             |             | <b>110.344.631</b>                  |
| <b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>            |                             |             | <b>3.568.236.396</b>                |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>                     |                             |             | <b>30,64%</b>                       |
| <b>İskontolu Özsermaye Değeri (USD)</b>        |                             |             | <b>76.535.036</b>                   |
| <b>19.03.2024 USD/TL Döviz Satış Kuru</b>      |                             |             | <b>32,3372</b>                      |
| <b>İskontolu Özsermaye Değeri (TL)</b>         |                             |             | <b>2.474.928.764</b>                |
| <b>İskontolu Pay Değeri (TL)</b>               |                             |             | <b>49,5</b>                         |

Hesaplama: Global Menkul Değerler

### 3. HALKA ARZ SONUÇLARI

Onur Yüksek Teknoloji paylarının halka arzı 22 -23 Mayıs 2024 tarihlerinde "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da gerçekleştirilmiştir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 50.000.000 TL'den 62.830.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılan 12.830.000 TL nominal değerli 12.830.000 adet B Grubu pay ve mevcut ortakların 6.900.000 TL nominal değerli (Cengiz DEDE'ye ait 3.200.000 TL, Noyan Burçin DEDE'ye ait

1.600.000 TL, Tolga DEDE'ye ait 1.600.000 TL ve Nurgül DEDE'ye ait 500.000 TL) 6.900.000 adet B Grubu paylar olmak üzere toplam 19.730.000 TL nominal değerli 19.730.000 adet B Grubu paylar halka arz edilmiştir.

Onur Yüksek Teknoloji paylarının halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı 49,50 TL olarak açıklanmış olup, belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü 976.635.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka arz, Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da "Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile yapıldığından, herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat yapılmamıştır.

Borsa İstanbul A.Ş. tarafından paylaşılan verilere göre filtre edilmemiş talep 22.978.741 pay karşılığı 1.552.458 adet emir ile toplam 1.137.447.679,5 TL'ye ulaşmıştır. Mükerrer talep taramasının ardından 22.783.798 pay karşılığı 1.537.888 adet emir ile toplam 1.127.798.001 TL talep kabul edilmiş ve 19.730.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir. Kabul edilen talep halka arz büyüklüğünün 1,15 katına denk gelmektedir.

Şirket halka arzı kapsamında yurt içi gerçek ve tüzel kişi olarak 1.534.483 yatırımcı, 3.353 yabancı gerçek ve tüzel kişi yatırımcı, 50 yerli kurumsal yatırımcı ve 2 yabancı kurumsal yatırımcı olmak üzere toplam 1.537.888 yatırımcıya 19.730.000 TL nominal değerli paylar dağıtılmıştır.

Yatırımcı grubu bazında dağıtım bilgisi aşağıdaki gibidir:

**Tablo 12: Halka arza katılan yatırımcı verileri**

| Yatırımcı Grubu            | Dağıtılan Nominal Tutar (TL) | Toplam Dağıtılan Nominal Tutar Oranı (%) | Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı |
|----------------------------|------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|
| <b>Yurt İçi Yatırımcı</b>  | <b>19.675.825</b>            | <b>99,73%</b>                            | <b>1.534.533</b>                 |
| Bireysel Yatırımcı (*)     | 19.534.347                   | 99,01%                                   | 1.534.483                        |
| Kurumsal Yatırımcı (**)    | 141.478                      | 0,72%                                    | 50                               |
| <b>Yurt Dışı Yatırımcı</b> | <b>54.175</b>                | <b>0,27%</b>                             | <b>3.355</b>                     |
| Bireysel Yatırımcı (*)     | 46.810                       | 0,24%                                    | 3.353                            |
| Kurumsal Yatırımcı (**)    | 7.365                        | 0,04%                                    | 2                                |
| <b>Toplam</b>              | <b>19.730.000</b>            | <b>100,00%</b>                           | <b>1.537.888</b>                 |

(\*) Gerçek ve tüzel kişilerden oluşmaktadır.

(\*\*) Aracı kurum, portföy yönetim şirketi, sandık, vakıf, yatırım ortaklığı ve fonlardan oluşmaktadır

Kaynak: Borsa İstanbul

#### 4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL PERFORMANS

Onur Yüksek Teknoloji paylarının 28.05.2024 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından Şirket'in 30.06.2024, 30.09.2024 ve 31.12.2024 tarihli finansal verileri KAP'ta yayımlanmıştır.

Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan ve Türkiye Muhasebe Standardı 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama"da (TMS 29) yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulan 31.12.2024 ve 31.12.2023 tarihli finansal tablolarına ilişkin veriler aşağıdaki gibidir:

**Tablo 13: Bilanço (TMS 29 Standartlarına Uygun)**

| <b>VARLIKLAR</b>                                                                          | <b>Bağımsız Denetimden Geçmiş<br/>31.12.2024</b> | <b>Bağımsız Denetimden Geçmiş<br/>31.12.2023</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                                                    | <b>993.459.875</b>                               | <b>597.194.774</b>                               |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                                                 | 349.116.584                                      | 4.964.567                                        |
| Ticari Alacaklar                                                                          | 62.199.387                                       | 201.233.879                                      |
| Sözleşme Varlıkları                                                                       | 496.791.592                                      | 223.979.333                                      |
| Stoklar                                                                                   | 56.711.599                                       | 113.727.809                                      |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                                    | 3.779.047                                        | 15.423.640                                       |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                                                    | <b>1.486.251.897</b>                             | <b>1.382.943.813</b>                             |
| Finansal Yatırımlar                                                                       | 1.189.486                                        | 1.189.486                                        |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                                                             | 74.280.300                                       | 27.196.629                                       |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                                                                 | 7.160.329                                        | 6.257.783                                        |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                     | 984.348.893                                      | 986.103.411                                      |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                             | 418.036.759                                      | 361.596.769                                      |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                                                                   | <b>2.479.711.772</b>                             | <b>1.980.138.587</b>                             |
| <b>KAYNAKLAR</b>                                                                          |                                                  |                                                  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>87.149.385</b>                                | <b>372.157.969</b>                               |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 3.810.493                                        | 179.997.425                                      |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                                          | 35.239.684                                       | 78.342.389                                       |
| Ticari Borçlar                                                                            | 22.398.982                                       | 68.191.506                                       |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                                          | 6.329.273                                        | 16.430.639                                       |
| Sözleşme Yükümlülükleri                                                                   | 1.734.648                                        | 6.971.827                                        |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                   | 10.115.820                                       | 16.423.991                                       |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                           | 5.911.699                                        | 4.940.328                                        |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>334.855.202</b>                               | <b>375.386.490</b>                               |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 58.908.435                                       | 115.689.628                                      |
| Ticari Borçlar                                                                            | 254.225                                          | 367.047                                          |
| Diğer Borçlar                                                                             | 966.623                                          | 1.629.822                                        |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                       | 0                                                | 2.421.772                                        |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                   | 10.508.528                                       | 8.512.799                                        |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                              | 264.217.391                                      | 246.765.422                                      |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                                                        | <b>2.057.707.185</b>                             | <b>1.232.594.128</b>                             |
| Ödenmiş Sermaye                                                                           | 62.830.000                                       | 50.000.000                                       |
| Sermaye Düzeltme Farkları                                                                 | 161.100.763                                      | 158.836.530                                      |
| Paylara İlişkin Primler (İskontolar)                                                      | 732.070.320                                      | 0                                                |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 371.647.757                                      | 356.314.821                                      |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                       | 32.726.384                                       | 32.726.384                                       |
| Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları                                                      | 634.716.393                                      | 499.780.707                                      |
| Net Dönem Karı/Zararı                                                                     | 62.615.568                                       | 134.935.686                                      |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                                                   | <b>2.479.711.772</b>                             | <b>1.980.138.587</b>                             |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

**Tablo 14: Gelir Tablosu**

| <b>GELİR TABLOSU (TL)</b>                                                                                   | <b>Bağımsız Denetimden Geçmiş<br/>01.01.2024-31.12.2024</b> | <b>Bağımsız Denetimden Geçmiş<br/>01.01.2023-31.12.2023</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Hasılat - Satışlar                                                                                          | 715.677.097                                                 | 850.865.812                                                 |
| Satışların Maliyeti                                                                                         | -399.663.788                                                | -491.286.165                                                |
| <b>BRÜT KAR / (ZARAR)</b>                                                                                   | <b>316.013.309</b>                                          | <b>359.579.647</b>                                          |
| Genel Yönetim Giderleri                                                                                     | -129.104.320                                                | -77.324.179                                                 |
| Pazarlama Giderleri                                                                                         | -6.014.463                                                  | -4.654.347                                                  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                                                                          | 113.853.764                                                 | 101.165.449                                                 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler                                                                          | -68.465.819                                                 | -94.012.120                                                 |
| <b>ESAS FAALİYET KAR / (ZARARI)</b>                                                                         | <b>226.282.471</b>                                          | <b>284.754.450</b>                                          |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                                                                           | 148.082.452                                                 | 19.000.304                                                  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                                                                       | -13.263.348                                                 | -                                                           |
| TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri | -                                                           | 9.276                                                       |
| <b>FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ)<br/>ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>                                          | <b>361.101.575</b>                                          | <b>303.764.030</b>                                          |
| Finansman Giderleri                                                                                         | -80.526.761                                                 | -185.891.264                                                |
| Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)                                                                 | -183.560.898                                                | -69.488.209                                                 |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR/(ZARARI)</b>                                                     | <b>97.013.916</b>                                           | <b>48.384.557</b>                                           |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri</b>                                                           | <b>-34.398.348</b>                                          | <b>86.551.129</b>                                           |
| Dönem Vergi Gideri/Geliri                                                                                   | -2.998.499                                                  | -                                                           |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)                                                                            | -31.399.849                                                 | 86.551.129                                                  |
| <b>DÖNEM KARI / (ZARARI)</b>                                                                                | <b>62.615.568</b>                                           | <b>134.935.686</b>                                          |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Fiyat Tespit Raporu'nda tahmin edilen projeksiyonlar ve gerçekleştirmelerin karşılaştırması aşağıdaki gibidir:

**Tablo 15: Gerçekleşme ve projeksiyon karşılaştırması**

| <b>Gerçekleşmeler (Bin USD)</b> | <b>2024<br/>Projeksiyon</b> | <b>31.12.2024<br/>Gerçekleşme</b> | <b>31.12.2024<br/>Gerçekleşme Oranı</b> |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------|
| <b>Hasılat</b>                  | 25.432                      | 21.805                            | 86%                                     |
| <b>Satılan Mal Maliyeti (-)</b> | 14.131                      | 12.263                            | 87%                                     |
| <b>Brüt Kar</b>                 | 11.301                      | 9.541                             | 84%                                     |
| <b>Brüt Kar Marjı (%)</b>       | 44,4%                       | 43,8%                             | 98%                                     |
| <b>FAVÖK</b>                    | 9.797                       | 8.080                             | 82%                                     |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu / Global Menkul Değerler / Şirket

Şirket'in 2024 projeksiyonlarına göre hasılatın 25.432 bin USD olacağı tahmin edilmiş olup, yaklaşık 21.805 bin USD olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyonu ile kıyaslandığında gerçekleşme oranı %86 olmuştur.

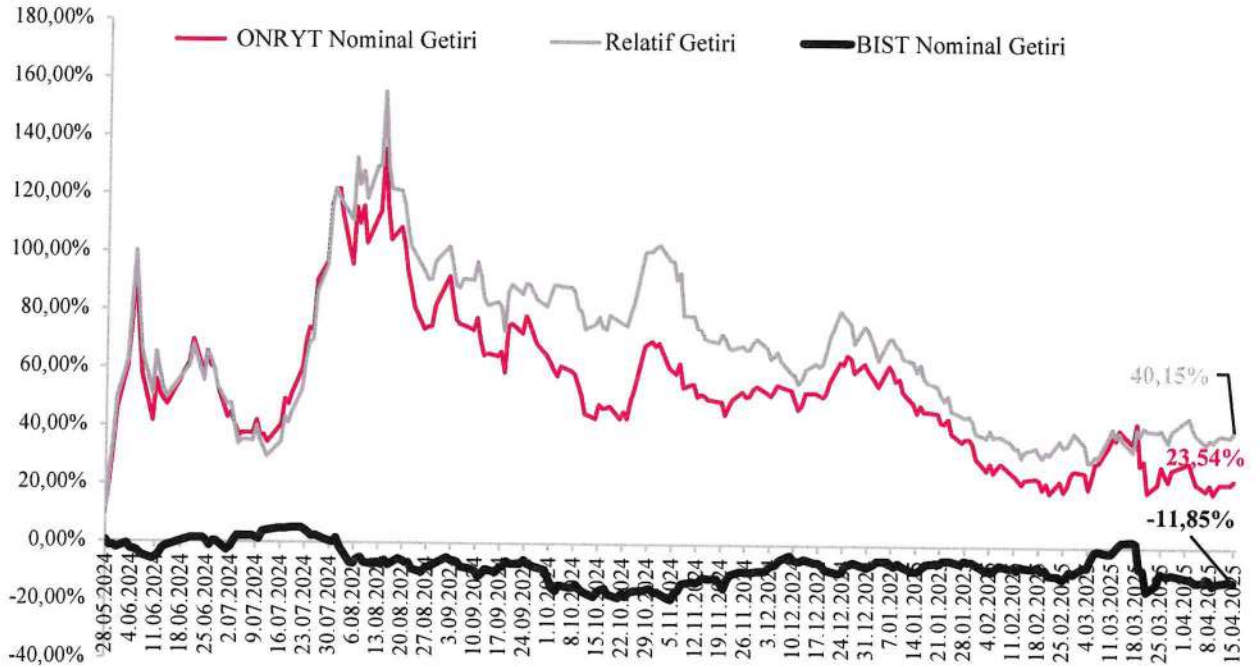
2024 yılı brüt karı yaklaşık 11.301 bin USD olarak tahmin edilmiş, 9.541 bin USD olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyonu ile kıyaslandığında gerçekleşme oranı %84 olmuştur.

Brüt kar marjı ise %43,8 olarak gerçekleşmiş olup beklenen marjdan %0,6 daha düşüktür. Projeksiyonu ile kıyaslandığında gerçekleşme oranı %98 olmuştur.

##### 5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ ve PAY PERFORMANSI

Onur Yüksek Teknoloji payları, Borsa İstanbul'da 28.05.2024 tarihinden itibaren 49,50 TL'den işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 15.04.2024 tarihli kapanış fiyatı 61,15 TL'dir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 120,7 TL seviyesini, en düşük ise 54,45 TL seviyesini görmüştür. Onur Yüksek Teknoloji payları işlem görmeye başladığı gün olan 28.05.2024 tarihinde 10.678,75 seviyesinde açılan BIST100 endeksi 15.04.2025 tarihi itibarıyla 9.393,79 seviyesinde kapanmıştır

**Grafik 1: Onur Yüksek Teknoloji paylarının getirisi, BIST-100 getirisi, Relatif getirisi**



Kaynak: Matriks

Onur Yüksek Teknoloji paylarının işlem görmeye başladığı 28.05.2024 tarihi ile 15.04.2025 tarihleri arasındaki nominal getirisi ve hacim verileri aşağıdaki grafiktedir.

**Grafik 2: Onur Yüksek Teknoloji paylarının getirisi ve işlem hacmi**



Kaynak: Matriks

## 6. HALKA ARZ SONRASI FİYATA ETKİ ETTİĞİ DÜŞÜNÜLEN GELİŞMELER

Şirket paylarının ikincil piyasadaki fiyat değişimlerinde KAP'ta yayımladığı ve aşağıda özetlenmiş olarak yer verilmiş olan özel durum açıklamalarının (ÖDA) etkili olduğu düşünülmektedir.

- 07.06.2024 tarihli “Yeni İş İlişkisi” başlıklı ÖDA’da Şirket’in 07.06.2024 tarihinde, yurtiçi bir müşterisinden, yurtdışına ihraç edilecek hava platformlarına yönelik ses haberleşme ve kayıt sistemleri tedariki kapsamında, 430.299 ABD Doları tutarında bir sipariş aldığı, sipariş konusu ürünlerin teslimatlarının 2024 yılı içinde tamamlanmasının planlandığı ifade edilmiştir. Bu vesileyle, Şirket’in 1.01.2024 tarihinden itibaren alınmış sipariş emirleri ve imzalanmış yeni sözleşme tutarları toplamının 11.577.683 ABD Doları, 2.993.548 AVRO ve 4.100.000 Türk Lirası’na ulaşacağı bilgisi kamuoyuyla paylaşılmıştır.

- 20.09.2024 tarihli “Yeni İş İlişkisi” başlıklı ÖDA’da Şirket ile Türkiye Cumhuriyeti Savunma Sanayii Başkanlığı arasında, 2019 yılında ses ve veri haberleşme sistemlerine yönelik

imzalanan "Sahil-Net Deniz Faz-1" projesine ilişkin teslimatların tamamlandığı bildirilmiştir. Ayrıca Sahil-Net Deniz sistemlerinin yaygınlaştırılması amacıyla Şirket'in Savunma Sanayii Başkanlığı ile sözleşme görüşmelerine başladığı bilgisi kamuoyuyla paylaşılmıştır.

- 23.09.2024 tarihli "İş Birliği Protokolü" başlıklı ÖDA'da Şirket ile Ankara Üniversitesi arasında iş birliği protokolü imza edilmiştir. Üniversite-Sanayi iş birliğinin geliştirilmesi kapsamında imzalanan protokol ile taraflar AR-GE projeleri, bilimsel – akademik çalışmalar ve eğitim-öğretim faaliyetleri özelinde ortak çalışmalar yürütüleceği belirtilmiştir.

- 25.10.2024 tarihli "İş Birliği Protokolü" başlıklı ÖDA'da Şirket ile Asartech Ar-Ge Tasarım Mühendislik A.Ş. arasında "yüksek frekans radyo frekans mühendisliği teknolojileri iş birliği protokolü" imzalandığı ve imzalanan protokol ile taraflar; haberleşme teknolojileri alanında araştırma/geliştirme, prototipleme, üretim, test, entegrasyon, belgelendirme konularında iş birliği yapacağı belirtilmiştir.

- 28.10.2024 tarihli "Yeni İş İlişkisi" başlıklı ÖDA'da, Şirket ile Türk Silahlı Kuvvetleri'ne ait komuta kontrol unsurlarının muhabere altyapısının sayısallaştırılmasına yönelik olarak Savunma Sanayii Başkanlığı ile yeni bir projenin sözleşme görüşmelerine başladığı duyurulmuştur.

- 15.11.2024 tarihli "İhale Süreci" başlıklı ÖDA'da Şirket, Devlet Hava Meydanları İşletmesi Genel Müdürlüğü tarafından yapılan "4 Adet Ses Haberleşme Sistemi (VCS) ve 4 Adet Ses Kayıt/Dinleme Sistemi (VRS) mal alımı" ihalesine katılmış olup ihalede en uygun fiyat teklifi verdiği duyurulmuştur.

- 21.11.2024 tarihli "Yeni İş İlişkisi" başlıklı ÖDA'da, Şirket'in 20.09.2024 tarihinde kamuya duyurduğu Sahil-Net Deniz Sistemlerinin yaygınlaştırılması amacıyla Savunma Sanayii Başkanlığı ile başladığı sözleşme görüşmelerin devam ettiği duyurulmuştur.

- 04.12.2024 tarihli "İhale Süreci/Sonucu" başlıklı ÖDA'da, Şirket'in yenilenebilir enerji teknolojileri alanında sürdürdüğü EPC faaliyetleri kapsamında, bir Vakıf Üniversitesi'nin elektrik ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla 04.12.2024 tarihinde düzenlediği "Güneş Enerjisi Santrali (GES) Tesisi Satın Alımı İş'i" ihalesine katılmış olup, 446.400.000 TL+KDV ile ihaleye teklif veren tek firma olmuştur. Söz konusu işin sözleşme imza tarihinden itibaren 5 (beş) ayda tamamlanmasının hedeflendiği duyurulmuştur.

- 27.12.2024 tarihli "Yeni İş İlişkisi" başlıklı ÖDA'da , Şirket'in 28.10.2024 tarihinde kamuya duyurduğu, Türk Silahlı Kuvvetlerine ait komuta kontrol unsurlarının muhabere altyapısının sayısallaştırılmasına yönelik olarak Savunma Sanayii Başkanlığı ile başladığı sözleşme görüşmelerinin devam ettiği duyurulmuştur.

- 06.01.2025 tarihli "İhale Süreci/Sonucu" başlıklı ÖDA'da, Şirket'in 04.12.2024 tarihinde kamuya duyurduğu söz konusu iş ile ilgili sözleşmenin 06.01.2025 tarihinde Vakıf Üniversitesi ile karşılıklı olarak imzalandığı, işin 5 ay içinde tamamlanacağı ve oluşacak 446.400.000 TL +KDV (yaklaşık 12.400.000 USD+KDV) hasılatın mali tablolara yansımalarının beklendiği bilgisi kamuoyu ile paylaşılmıştır

- 20.01.2025 tarihli "Yeni İş İlişkisi" başlıklı ÖDA'da, Şirket'in 20.09.2024 tarihinde kamuya duyurduğu Sahil-Net Deniz Sistemlerinin yaygınlaştırılması amacıyla Savunma Sanayii Başkanlığı ile başladığı sözleşme görüşmelerin devam ettiği duyurulmuştur.

- 28.01.2025 tarihli “Yeni İş İlişkisi” başlıklı ÖDA’da, Şirket’in 11.11.2024 tarihinde Haberleşme Sistemlerine yönelik sözleşme görüşmelerine başladığını açıkladığı bir yurtiçi müşterisinden, , hava araçlarının görev kritik haberleşme ihtiyaçlarına yönelik olarak:

1. Fazı 2028 yılında tamamlanmak üzere 5.193.210 USD,

2. Fazı 2032 yılında tamamlanmak üzere 5.316.750 USD,

toplam 10.509.960,00 USD sipariş almıştır.

- 28.01.2025 tarihli “Yeni İş İlişkisi” başlıklı ÖDA’da, Şirket’in bir yurtiçi müşterisinden, çeşitli hava trafik kontrol unsurlarının görev kritik haberleşme ihtiyaçlarına yönelik olarak, 752.638 USD tutarında sipariş aldığı ve ilgili sistemlerin 2026 yılında teslimatının planlandığı duyurulmuştur.

- 27.02.2025 tarihli “Yeni İş İlişkisi” başlıklı ÖDA’da, Şirket’in 28.10.2024 tarihinde kamuya duyurduğu Türk Silahlı Kuvvetleri’ne ait komuta kontrol unsurlarının muhabere altyapısının sayısallaştırılmasına yönelik olarak Savunma Sanayii Başkanlığı ile başladığı sözleşme görüşmelerinin devam ettiği duyurulmuştur.

- 21.03.2025 tarihli “Yeni İş İlişkisi” başlıklı ÖDA’da, Şirket’in 20.09.2024 tarihinde kamuya duyurduğu Sahil-Net Deniz Sistemlerinin yaygınlaştırılması amacıyla Savunma Sanayii Başkanlığı ile başladığı sözleşme görüşmelerinin devam ettiği duyurulmuştur.