

ONUR YÜKSEK TEKNOLOJİ ANONİM ŞİRKETİ

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu

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

14.08.2025

1. Raporun Amacı:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, 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.

Onur Yüksek Teknoloji A.Ş.'nin ("Şirket" veya "OYT") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar:

Şirket'in hem iletişim ve havacılık teknolojileri hem de yenilenebilir enerji teknolojileri alanında gelirleri büyük oranda döviz bazlıdır. Diğer yandan Şirket'in iletişim ve havacılık teknolojileri alanında tedarik malzemelerinin fiyatları çoğunlukla döviz bazlıdır. Bu nedenle döviz kurlarındaki artışlar Şirket'in gelirlerinde önemli bir etki yaratabilmekte ve aynı şekilde döviz kurlarındaki düşüşler ise Şirket'in gelirlerinde düşüşe yol açmaktadır.

Hem enerji tarafında fiyatların USD cinsinden belirlenmesi, hem iletişim ve havacılık teknolojileri tarafında sözleşmelerin ağırlıklı olarak USD üzerinden yapılması nedenleriyle tüm projeksiyonlar USD olarak hazırlanmıştır.

Şirket değerlemesinde hem iletişim ve havacılık operasyonları hem de yenilenebilir enerji teknolojilerinin firma değerleri ayrı ayrı hesaplanarak toplam OYT'nin konsolide firma değeri hesaplanmış ve Şirket net borç pozisyonu firma değerinden düşülerek Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global") tarafından 19.03.2024 tarihinde hazırlanan ve 17.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatının belirlenmesi için aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

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:

1) Pazar Yaklaşımı Kapsamında

- | | |
|--|-----|
| - Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK) | %50 |
| • Yurt İçi Benzer Şirketler | %25 |
| • Yurt Dışı Benzer Şirketler | %25 |

2) 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.

1) Pazar Yaklaşımı Kapsamında

- Piyasa Çarpanları Analizi %40
 - Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK) %20
 - Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/Satışlar) %20

2) Gelir Yaklaşımı Kapsamında

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) %60

2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

OYT'nin Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi (İNA) metoduna konu edilen tahminleri aşağıda gösterilmiştir.

2.1.1. Yenilenebilir Enerji Teknolojileri;

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	
Toplam Maliyetler	496.724	496.363	496.035	495.743	532.034	541.254	548.186	555.242	562.425
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
FVÖK Marjı	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
Serbest Nakit Akımı	2.025.599	2.016.171	2.006.751	1.997.340	1.779.136	1.746.669	1.775.446	1.804.668	1.834.342
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) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

Gelir Tahminleri Özet	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
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
Mevcut GES Gelirleri	2.603.210	2.644.653	2.686.756	2.729.529	2.772.984	2.817.129	2.861.978	2.907.541	2.953.829
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
Toplam Maliyetler	569.736	577.178	584.753	592.464	600.311	608.298	616.428	624.701	633.122
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
Serbest Nakit Akımı	1.864.477	1.895.077	1.926.153	1.957.709	1.989.755	2.022.298	2.055.345	2.088.906	2.122.986
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) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

Gelir Tahminleri Özet	2042	2043	2044	2045	2046	2047	Hurda Değeri
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	
Mevcut GES Gelirleri	3.000.854	3.048.627	3.097.162	3.146.468	3.196.560	3.247.449	2.833.875
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	
Toplam Maliyetler	641.691	650.413	659.289	668.321	677.513	686.868	
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	
Serbest Nakit Akımı	2.157.596	2.192.743	2.228.436	2.264.682	2.301.492	2.338.874	2.833.875
İndirgeme Oranı	0,13	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07	0,07
İNA	274.956	250.721	228.620	208.464	190.083	173.321	210.003

GES Nakit Akışı (2041-2047) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

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

2.1.2. İletişim ve Havacılık Teknolojileri;

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	
Hasılat	22.723.193	29.602.794	33.437.568	40.560.013	43.440.134	
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	
SMM	13.633.916	17.761.677	20.062.541	24.336.008	26.064.080	
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	
Faaliyetlerden Gelen Nakit Akımı	7.385.038	9.620.908	10.867.210	13.182.004	14.118.044	
FAVÖK	7.585.038	9.820.908	11.067.210	13.382.004	14.318.044	
<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	
Vergi Sonrası Nakit Akımı	6.646.534	8.658.817	9.780.489	11.863.804	12.706.239	
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
İNA	5.277.452	5.704.371	6.495.240	6.628.861	7.073.363	76.327.219

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

2.2. Çarpan Analizi

OYT'nin Pazar yaklaşımı kapsamında çarpan analizi metoduna konu edilen finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

2.2.1. Yenilenebilir Enerji Teknolojileri;

2023	USD
Net Satışlar	2.691.276
FAVÖK	1.874.656

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 GES Faaliyetleri	28.087.743
ORTALAMA	25.515.348

Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

2023	USD
Net Satışlar	2.691.276
FAVÖK	1.874.656
FD/Satışlar (x)	5,48

FD/FAVÖK (x)	11,60
FD/Satışlar Çarpanın Göre GES Faaliyetleri	14.740.714
FD/FAVÖK Çarpanına Göre GES Faaliyetleri	21.754.531
ORTALAMA	18.247.623

Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

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%
ORTALAMA	16.889.173	
OYT Kurulu Güç	11,45 MWp	
MWp Başı Firma Değeri	1.475.037	

Yenilenebilir Enerji Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

Şirket'in Yenilenebilir Enerji operasyonlarının değerlendirilmesi neticesinde **16.889.173 USD** değere ulaşılmıştır.

2.2.2. İletişim ve Havacılık Teknolojileri;

2023	USD
FAVÖK	5.295.493

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

Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

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

Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

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
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)		100%	102.015.018

İletişim ve Havacılık Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin değerlendirilmesi 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.

3. Değerleme Sonucu

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.

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
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)		100%	102.015.018
GES'lerin Firma Değeri (USD)			16.889.173
GES'ler Dahil Toplam Firma Değeri (USD)			118.904.192
Net Borç Pozisyonu (USD)			-8.559.561
Şirket Özsermaye Değeri (USD)			110.344.631
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			3.568.236.396
Halka Arz İskontosu			30,64%
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			76.535.036
19.03.2024 USD/TL Döviz Satış Kuru			32,3372
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)			2.474.928.764
İskontolu Pay Değeri (TL)			49,50

OYT Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul

4. Tahmin ve Gerçekleşme

Fiyat tespit raporunda, İNA metodunda tahminler yıllık olarak yer almaktadır. 2025 yılına yansıyacak olan toplam ciro ve bu cironun dönemsel dağılımları Şirket'in devam ettiği projelerin takvimlerine ve faaliyet gösterilen sektörün dinamiklerine göre hesaplanmıştır. Buna göre 2025 yılına ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyonun 2025 6 aylık hesap dönemine ve 2025 yıllık hesap dönemine göre dağılımı aşağıdaki şekilde öngörülmüştür:

Bin USD	2025/6 Aylık Tahmin	2025 Yıllık Tahmin
Hasılat	12.920	32.301
Satılan Mal Maliyeti	7.303	18.258
Brüt Kar	5.617	14.043
Brüt Kar Marjı %	43,48%	43,48%
FAVÖK	4.809	12.023

Buna göre, 2025 yılı ilk 6 aylık dönem için tahminler ile gerçekleşen veriler arasındaki karşılaştırma aşağıdaki gibidir:

Bin USD	2025 Yıllık Tahmin	2025/6 Aylık Tahmin	2025/6 Aylık Gerçekleşen	2025/6 Aylık Gerçekleşme Oranı
Hasılat	32.301	12.920	11.424	88,42%
Satılan Mal Maliyeti	18.258	7.303	5.381	73,68%
Brüt Kar	14.043	5.617	6.042	107,57%
Brüt Kar Marjı %	43,48%	43,48%	52,89%	121,64%
FAVÖK	12.023	4.809	6.814	141,69%

2025 yılı ilk 6 ay tahminleri, Şirketin faaliyet gösterdiği sektörlerin dinamiklerine göre belirlenmiştir. İletişim ve Havacılık Teknolojilerinde, müşterilerimizin bütçelerinin yılın ikinci yarısında oluşması nedeniyle, hasılatlar yıllar itibarıyla yıl sonlarına doğru artmaya başlamaktadır. 2025 yılı özelinde devam eden sözleşme görüşmelerinin sayısı önceki yıllara

göre yüksek olmakla birlikte, Savunma Sanayiinde hacimli proje bütçelerinin onaylandığı Savunma Sanayii İcra Komitesi (SSİK) önceki yıllara göre geç bir takvimde tamamlanmıştır. İşveren kuruluşların bütçelerinin netleşmiş olması ile 2025 yılı 2. Çeyrek itibarıyla sözleşme görüşmelerine hız verilmiştir. Sözleşmelerin imzalanmasını müteakip 2025 yılının ileriki dönemlerinde hasılat rakamında artış olması öngörülmektedir.

Yenilenebilir Enerji Teknolojilerinde hedeflenen hasılatın üzerinde performans gösterilmiş olup, yıl sonunda da performansın varsayılan hasılat ve karlılık üzerinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

2025 yılının ilk 6 ayında toplam hasılat hedefi yukarıda belirtilen nedenler ile %88,42 oranında gerçekleştirilmiştir.

Hasılatdaki düşüşün etkisi ve Şirket içinde sürdürülen verimlilik politikası ve etkin stok yönetimi ile Satılan Malın Maliyeti beklenen tutardan %26,32 daha düşük seviyede gerçekleşmiştir. Bunun sonucu olarak da Şirketimiz Brüt Kar konusunda öngörülenin üzerinde %107,57 oranında performans sergilemiştir.

Brüt kar marjı da yukarıda belirtilen Şirketimiz çalışmaları sayesinde 2025 yılının ilk 6 ayında beklenen marjdan %9,41 daha yüksek seviyededir.

Şirket değerlemesinde temel gösterge olan FAVÖK, tahmin edilen tutar olan 4.809 bin USD'nin %41,69 üzerinde 6.814 bin USD olarak gerçekleşmiştir.

Özetle; Şirketimiz her ne kadar sektörel bazı gelişmeler nedeniyle Hasılat hedefinin altında kalmış olsa da yapılan çalışmalar, alınan önlemler ile ulaşılan etkin maliyet yönetimi sayesinde 2025 yılı ilk 6 ayında tüm karlılık göstergelerinde olumlu performans sergilemeyi başarmıştır.

Mevcut maliyet politikalarının devamı, sektör dinamiklerinin getirdiği dönemsellik ve Şirketin iletişim ve havacılık teknolojilerinde, işveren firmalar ve kurumlar ile halihazırda yürüttüğü iş geliştirme görüşmeleri neticesinde yıl sonunda, hasılat hedefindeki sapmanın azalması beklenmekte olup FAVÖK performansının daha da artırılması hedeflenmektedir.

Saygılarımızla,

ONUR YÜKSEK TEKNOLOJİ A.Ş.

DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE