



EKOS TEKNOLOJİ VE ELEKTRİK ANONİM ŞİRKETİ

01.01.2023- 30.09.2023 DÖNEMİ HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kanunu'nun VII-128.1 Sayılı Pay
Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.
22.12.2023

1. Genel Bilgiler

Ticari Ünvanı	: EKOS TEKNOLOJİ VE ELEKTRİK ANONİM ŞİRKETİ
Hukuki Statüsü	: ANONİM ŞİRKETİ
Merkez Adres	: Gaziosmanpaşasob Mh. 7. Cd. Ekosinerji Blok No:17-19A İç Kapı No:1 Altıeylül Balıkesir
Telefon	: 266 281 12 95
Fax	: 266 281 10 43
İnternet Adresi	: www.ekoselectric.com
E-posta Adresi	: ekoselectric@ekoselectric.com
Kuruluş Tarihi	: 13/04/2000
Faaliyet Konusu	: Elektrik Devrelerinin Anahtarlanması Korunması
Ticaret Sicil Müdürlüğü ve Numarası	: Balıkesir Ticaret Sicil Müdürlüğü- 22642
İşlem Gördüğü Borsa	: YILDIZ PAZAR
İşlem Sembolü	: EKOS
Kayıtlı Sermaye Tavanı	: 1.200.000.000,00
Çıkarılmış Sermayesi	: 220.000.000,00

2. Raporun Konusu ve Gerekçesi

Ekos Teknoloji ve Elektrik Anonim Şirketi ("Ekos" 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 hazırlanmıştır.

3. 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."

SPK II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 5/(4) maddesi kapsamında, Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlaması sonrasında yapılacak ilk genel kurul tarihi itibarıyla Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gerekli uyumu sağlamak zorunda olduğundan, henüz Şirkette Denetim

Komitesi oluşturulmamış olup, şirketin paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi kapsamında Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

4. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri

Şirket'in halka arz sürecinde Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi, Deniz Yatırım'ın internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 10.11.2023 tarihinde yayınlanarak yatırımcıların bilgisine sunulan 13.10.2023 tarihli fiyat tespit raporunda, şirketimizin ortakların satışı yöntemi ve sermaye artırımı yöntemi ile halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve şirketimizin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş iki temel yöntem kullanılmıştır:

- Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)
- İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemi; pay piyasalarının etkin işlediği varsayılarak halka açık olmayan şirketlerin işlem gören benzer nitelikteki şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır.

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre EKOS'un şirket değeri hesaplamasında kullanılan finansal veriler için; 30.06.2023 tarihli bilanço verileri ile 01.07.2022 – 30.06.2023 dönemine ilişkin (son 12 ay) Gelir Tablosu verileri kullanılmıştır.

Çarpan Analizi Yöntemi'nde dikkate alınan; Net Finansal Borç Pozisyonu, FAVÖK ve Net Kar verileri özet olarak aşağıda yer almaktadır:

EKOS - Özet Finansal Veriler – 30.06.2023	Milyon TL
Son 12 Ay FAVÖK	239,4
Son 12 Ay Net Kar (Ana Ortaklık)	132,1
Net Finansal Borç	296,5

Şirket Değeri hesaplamasında, Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin; FD/FAVÖK ve F/K çarpanları incelenmiştir. Bu çarpanlarla yapılan değer tespitlerinin; uluslararası kabul görmüş olmaları, sıkça tercih edilmeleri, iş hacmi, nakit yaratma ve karlılık kapasitelerini en iyi yansıttıkları düşünülmesi nedenleriyle söz konusu çarpanların medyan değerlerinin kullanılması uygun görülmüştür.

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye; BİST'te işlem gören şirketler arasından; BIST Sınai Endeksi (XUSIN) kapsamındaki şirketler, BIST'te işlem gören "Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri" ve yurt dışı piyasalarda işlem gören "Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri" dahil edilmiştir.

Benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları 13.10.2023 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; ilgili tarihte söz konusu şirketlerin açıkladığı en güncel mali tablo itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve F/K çarpanı ise 30,0'dan büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır. Söz konusu uç değer seviyeleri; piyasada işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerinin medyan değerini önemli ölçüde aşan seviyeler dikkate alınarak belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı)

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre bir şirketin değeri, söz konusu şirketin var olduğu süre boyunca yaratması beklenen tüm nakit akımlarının bugünkü değeridir. Söz konusu nakit akımları; "projeksiyon dönemi" ile bu dönemden sonrasını ifade eden "devam eden değer" olmak üzere iki parçadan oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve devam eden değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgendikten sonra bulunan toplam değer şirketin "Firma Değeri"ni ifade etmektedir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borçlanma yollarıyla sağladığı finansman kaynakları ile yarattığı toplam değerdir. Firma Değeri'nden son döneme ait "net finansal borç"un düşülmesiyle "Şirket Değeri" ya da "Özkaynak Değeri"ne ulaşılır. Net Finansal Borç, şirketin son dönem bilançosunda yer alan kısa ve uzun vadeli "finansal borçlar"dan nakit, nakit benzerleri ile kısa ve uzun vadeli finansal varlıkların düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Bu Rapor'un 1 numaralı bölümünün Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar alt başlığında yer alan hususlara ek olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde yer alan; geçmiş finansal veriler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolardan, üretim ve satışlarla ilgili olarak oluşturulan; miktar, fiyat, gelir, gider, işletme sermayesi ve gelecek dönemlerde yapılması öngörülen yatırım harcamalarına ilişkin projeksiyonlar ("Projeksiyonlar") Şirket yetkilileri tarafından sağlanmıştır.

Deniz Yatırım söz konusu Projeksiyonların değerinin İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemiyle tespit edilmesi kapsamında; Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'ni hesaplamış ve buna göre yapılan indirgeme ile 30.06.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolara göre belirlenen Net Finansal Borç'u da dikkate alarak Şirket Değeri'ne ulaşmıştır.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ve alım-satım sözleşmeleri çerçevesinde gelir ve gider kalemlerinin fiyatlamalarının yüksek ağırlıklı olarak ABD Doları ("USD") cinsinden olması nedeniyle indirgenmiş nakit akımları analizinde baz alınan projeksiyonlar ve bunlara göre hesaplanan değerler ABD Doları cinsindendir.

Bilanço kalemlerinin ABD Doları'na çevrilmesinde, ait oldukları tarih itibarıyla geçerli olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Döviz Satış kuru baz alınırken, Gelir Tablosu kalemleri ise ait oldukları dönemde geçerli olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Döviz Satış kuru ortalamaları baz alınmıştır.

Dönem	2020	2021	2022	2023/06
Dönem Ortalama USD/TL	7,03	8,93	16,61	19,8
Dönem Sonu USD/TL	7,43	13,35	18,73	25,87

TCMB Döviz Satış Kurları - Kaynak: Rasyonet

5. Değerleme Sonucu

İlgili bölümlerde açıklanan öngörüler sonucu oluşan Serbest Nakit Akımlarının, projeksiyon dönemlerindeki Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetleri ile indirgenmesi sonucu hesaplanan; İndirgenmiş Nakit Akımları, Devam Eden Değer, Firma Değeri, Net Finansal Borç ve Şirket Değeri'ne ilişkin tablolar aşağıda yer almaktadır.

Şirket'in bulunduğu sektör ve ürettiği ürünlerin niteliği dikkate alındığında 2032 ve sonrasındaki nakit akışlarının asgari Amerikan Doları enflasyonu oranı kadar artması beklentilerine karşın, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kapsamında Projeksiyonlar'ın son dönemi olan 2032'de enflasyon beklentisi %2,0 iken muhafazakar yaklaşımla Serbest Nakit Akımları büyümesi %1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Mn USD	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
FAVÖK	5,1	17,8	25,3	32,6	35,3	36,5	37	37,6	38,2	38,8
T.İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	9,1	9,8	15,5	11,6	4,6	2,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Vergi (-)	1,1	3,1	5,4	7	7,6	7,8	7,9	8,1	8,2	8,3
<i>Vergi Oranı</i>	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%
<i>Vergi İndirimi</i>		0,7								
Yatırım Harcamaları (-)	0,3	9,4	10,4	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
<i>Yeni Tesisler</i>	0,3	9,4	9,4							
<i>Sürdürme</i>			1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Serbest Nakit Akımı	-5,5	-4,6	-6	12,8	21,8	25,1	26,5	26,9	27,4	27,8

Şirket Değer Hesaplaması	Milyon USD
2023/2Y - 2032 Dönemi SNA 30.06.2023 Değeri (1)	72,8
Projeksiyon Dönemi Sonunda Devam Eden (Sonsuz) Değer 31.12.2032	296,2
Devam Eden (Sonsuz) Değerin 30.06.2032 Değeri (2)	114,8
Firma Değeri (1+2) 30.06.2023	187,6
Net Finansal Borç (3)	11,5
Şirket Değeri – 30.06.2023 (1+2-3)	176,1
Şirket Değeri – Rapor Tarihi (13.10.2023)*	181,3
13.10.2023 USD/TRY	27,79
Şirket Değeri – Rapor Tarihi (13.10.2023) – Milyon TL	5.038

* AOSM dikkate alınarak, 30.06.2023 tarihi itibarıyla hesaplanan Şirket Değeri'nin rapor tarihindeki değeri hesaplanmıştır.

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında, yukarıdaki tablolarda detayları yer alan Serbest Nakit Akımları ve Şirket'in 30.06.2023 tarihli net finansal borcuna göre, rapor tarihi olan 13.10.2023 itibarıyla EKOS'un **Şirket Değeri 5.038 milyon TL** olarak tespit edilmiştir.

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %40,0, Çarpan Analizi'ne %60,0 ağırlık verilerek EKOS'un **Şirket Değeri 3.513 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 15,97 TL** olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 2.809 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 12,77 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	5.038	40,0%	22,90
Çarpan Analizi - Yurt İçi Benzerler	2.496	60,0%	11,35
FD/FAVÖK	2.747	50,0%	12,48
F/K	2.245	50,0%	10,21
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	3.513	100,0%	15,97
Halka Arz İskontosu	20,0%		
Halka Arz Şirket Değeri	2.809		12,77

6. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda yer verilen yıllık tahminlerin, 2023 yılı 3. çeyrek sonu itibarıyla, tahmin edilen ve gerçekleşen verileri şu şekildedir:

(USD)	2023 Yıllık Tahmin	2023 3. Çeyrek Tahmin	2023 3. Çeyrek Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı %
Net Satışlar	41.200.000	29.500.000	26.383.947	89
Esas Faaliyet Karı(*)	10.100.000	7.700.000	7.736.410	100
FAVÖK	10.600.000	8.050.000	8.125.355	101

(*) Deniz Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, esas faaliyet karına ilişkin olarak yapılan tahminlerde esas faaliyet karı hesaplaması aşağıdaki şekilde yapılmış ve karşılaştırılabilirliği sağlamak amacıyla 2023 3. çeyrek gerçekleşen esas faaliyet karının hesaplanmasında da aynı yöntem izlenmiştir.

Esas Faaliyet Karı= Brüt Kar-Genel Yönetim Giderleri-Pazarlama Giderleri

Buna göre Şirket'in 2023 yılı 3. çeyrek sonunda:

- Net satışları tahmin edilenin %11 altında gerçekleşerek 26.383.947 USD,
- Faaliyet karı tahmin edilen seviyede gerçekleşerek 7.736.410 USD,
- FAVÖK tutarı tahmin edilenin %1 üzerinde gerçekleşerek 8.125.355 USD

olmuştur.

Özetle; Şirket 2023 yılı 3. çeyrek sonu itibarıyla, halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonuna paralel performans göstermiş ve yapılan tahminlerdeki beklentileri karşılamıştır.

Saygılarımızla,

Ekos Electric Yönetim Kurulu