



EKOS TEKNOLOJİ VE ELEKTRİK ANONİM ŞİRKETİ

01.01.2024- 31.03.2024 DÖNEMİ HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU-3

Sermaye Piyasası Kanunu'nun VII-128.1 Sayılı Pay
Tebliğinin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.
05.07.2024

1. Genel Bilgiler

Ticari Ünvanı	: EKOS TEKNOLOJİ VE ELEKTRİK ANONİM ŞİRKETİ
Hukuki Statüsü	: ANONİM ŞİRKETİ
Merkez Adres	: Gaziosmanpaşaosb 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	: 280.000.000,00

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; "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü yer almaktadır.

Şirket 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 Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

4. Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Ortağın Adı Soyadı	Grubu	Ortaklık Yapısı		Oy Oranı (%)
		Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Oranı (%)	
Tarık Can AKBAŞ	A	22.000.000	7,86	43,42
	B	88.000.000	31,43	
Tunahan AKBAŞ	A	22.000.000	7,86	43,42
	B	88.000.000	31,43	
Diğer	B	60.000.000	21,42	13,16
Toplam	A*	44.000.000	15,71	86,84
	B	236.000.000	84,29	13,16
	A+B	280.000.000	100	100

*Şirket'in Sermayesi 280.000.000 adet paya bölünmüştür. Bunun 44.000.000 adedi A grubu nama, 236.000.000 adedi B grubu hamiline yazılı paylardan oluşmaktadır. A grubu payların 22.000.000 adedi Tarık Can AKBAŞ'a diğer 22.000.000 adedi Tunahan AKBAŞ'a aittir. A grubu payların Yönetim Kurulu'na aday gösterme ve Genel Kurul'da oy imtiyazı bulunmaktadır. A grubu payların her biri sahibine 5 (beş) oy hakkı vermektedir. B grubu payların imtiyazı bulunmamaktadır.

5. 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 artırımını 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 indirgindikten 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 borçlardan 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 Analizinde 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 cinsindedir.

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

6. 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
Vergi Oranı	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%	22,90%
Vergi İndirimi		0,7								
Yatırım Harcamaları (-)	0,3	9,4	10,4	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Yeni Tesisler	0,3	9,4	9,4							
Sürdürme			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
<i>Projeksiyon Dönemi Sonunda Devam Eden (Sonsuz) Değer 31.12.2032</i>	<i>296,2</i>
Devam Eden (Sonsuz) Değerin 30.06.2023 Değeri (2)	114,8
Firma Değeri (1+2) 30.06.2023	187,6
<i>Net Finansal Borç (3)</i>	<i>11,5</i>
Şirket Değeri – 30.06.2023 (1+2-3)	176,1
Şirket Değeri – Rapor Tarihi (13.10.2023)*	181,3
<i>13.10.2023 USD/TRY</i>	<i>27,79</i>
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
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>20,0%</i>		
Halka Arz Şirket Değeri	2.809		12,77

7. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndaki tutarlar USD para birimi cinsinden hesaplanmıştır. Bu tutarların hesaplanmasında ilgili döneme ilişkin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) USD Satış Kuru ortalaması alınmıştır. İşbu Rapor'a ilişkin hesaplamalarda aynı yöntem kullanılmıştır ve aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Dönem	2021	2022	2023	2024/03
Dönem Ortalama USD/TL	8,93	16,61	23,79	30,91
Dönem Sonu USD/TL	13,35	18,73	29,45	32,32

TCMB satış kurları Kaynak: EVDS

Fiyat tespit raporunda yer verilen yıllık tahminlerin, 2024 yılı 1. çeyrek sonu itibarıyla, tahmin edilen ve gerçekleşen verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

(USD)	2024 Yıllık Tahmin*	2024 1. Çeyrek Tahmin*	2024 1. Çeyrek Gerçekleşen**
Net Satışlar	70.800.000	8.674.880	6.075.305
Esas Faaliyet Karı(***)	17.000.000	693.990	-704.624
FAVÖK (***)	17.800.000	954.237	-302.255

*Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2024 yılının tamamı için varsayımlar yapılmış olup, ara dönemler için varsayım yapılmamıştır. Şirketimizin iş modeli de dikkate alındığında; 2023 yılının birinci çeyreğinde gerçekleşen tutarlar 2023 yılının tümüne oranlanmış ve bulunan bu oranlar ile Fiyat Tespit Raporunda 2024 yılının tamamı için verilen tahminlerden 2024 yılının birinci çeyrek tahminine ulaşılmıştır.

** Şirket'in 31.03.2024 tarihli Finansal Tabloları "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı (TMS29)" uygulanarak hazırlanmıştır. Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler yukarıdaki tabloda gösterilmiştir.

*** Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, 2023 yılının ikinci yarısından itibaren oluşturulan projeksiyonların döviz bazlı olması nedeniyle Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler'e ilişkin bir öngöründe bulunulmamıştır. Ancak şirketimizin gelirlerinin büyük kısmı dövizle endeksli olmasından dolayı hazırlanan işbu raporda 2024 yılına ilişkin Esas Faaliyet Karı ve FAVÖK hesaplamalarında, ağırlıklı kısmı ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri ile ertelenmiş finansman gelirlerinden oluşan Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler de dikkate alınmıştır.

Buna göre 2024 1. çeyrek sonunda Şirket'in varsayımları ile gerçekleşmeleri aşağıdaki gibi olmuştur.

1. Net Satışlar Tahmini 8.674.800 USD iken;

Gerçekleşen 6.075.305 USD

2. Esas Faaliyet Karı tahmini 693.900 USD iken;

Gerçekleşen -704.624 USD,

2. FAVÖK tahmini 954.237 USD iken;

Gerçekleşen -302.255 USD.

Özetle;

Şirket'in tahmin edilen net satışlarındaki değerleri ile gerçekleşen değerleri arasındaki farkın; mevsimselliğin elektrik talebine olan etkisi ve buna bağlı olarak sektördeki yatırımların azalmasından kaynaklandığı, Esas Faaliyet Karı ve FAVÖK'teki azalmaların ise enflasyon sebebiyle şirketin faaliyet giderlerinin artmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Yılın ilk çeyreğindeki ekonomik gelişmeler ve yerel seçimlere bağlı olarak bazı büyük ihalelerin ertelenmesi nedeniyle varsayımlarımıza ilişkin gerçekleşme oranlarımız beklenenin altında kalmıştır.

Şirketimizin genellikle proje bazlı ve yılın tamamına yayılan faaliyetlerde bulunması nedeniyle; 2024 yılının başından beri imzaladığımız ve KAP'ta açıkladığımız sözleşme tutarları da dikkate alındığında, yılın tamamına ilişkin varsayımları gerçekleştirilebileceğimizi öngörüyoruz.

Ekos Teknoloji ve Elektrik A.Ş.

Ekos Electric Denetimden Sorumlu Komite

Arif Nuri Bulut
Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Dr. Şahin Arslantaş
Denetimden Sorumlu Komite Üyesi