



YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara
İlişkin Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

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

15 Kasım 2021

1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

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

2.Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global") tarafından 25.06.2021 tarihinde hazırlanan ve 20.08.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek pay başına değer tespiti Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) yer alan Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntemlerden Piyasa Çarpanları Analizi %30 oranında; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %70 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.

2.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin ve bunun yanı sıra ilgili endekslerin değerleme çarpanları karşılaştırılarak şirket değeri belirlenmektedir.

Global tarafından Şirket'in piyasa çarpanları analizi yönteminde kullanılan başlıca değerleme çarpanı aşağıda yer almaktadır:

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK)*: İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

*Çarpan analizi yapılırken işlem hacmi yüksek BIST-100 şirketleri ve buna ek olarak Şirket'in halka arz sonrası ana pazarda işlem görmesi öngörüldüğü için ana pazar şirketleri incelenmiştir. Şirket ile benzer faaliyetlerde bulunan yurt içi şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları uç değer veya anlamsız (tanımsız) olduğundan sadece yurt dışı piyasalarda işlem gören benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı baz alınarak analiz yapılmıştır.

Yukarıda açıklanan esaslara göre yapılan piyasa çarpanları analizi sonucunda bulunan piyasa değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

FD/FAVÖK ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	
FD/FAVÖK Çarpanı	
Yurt Dışı Benzer Şirket Medyanı	11,35x
YEO Son 12 Ay (1.Ç-2021) FAVÖK (mn TL)	68,67
Firma Değeri (mn TL)	779,43
2021 1. Çeyrek İtibarıyla Net Borç (mn TL)	4,35
Özsermaye Değeri (mn TL)	775,08
Ödenmiş Sermaye (31.03.2021) (mn TL)	20,00
Pay Başına Değer (TL)	38,75

2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirmek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak “Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti” (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket’in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

2.2.1. Varsayımlar

Global tarafından İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında kullanılan varsayımlar, Şirket’in bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerini ve gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. İNA modelinde kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

2.2.1.1. Satış Projeksiyonları:

Şirket, gelirlerini proje taahhüt faaliyetleri ve ticari ürün satış faaliyetleri gelirlerinden sağlamaktadır.

Proje gelirleri dört ana grupta gösterilmiştir:

- 2020 yılından devir olan ve devam etmekte olan projeler,
- 2021 yılında sözleşmesi imzalanmış kesinleşmiş projeler,
- Şirket’in teklif verdiği ve kısa listede olduğu, Şirket yönetiminin projeyi alma ihtimalinin %50’nin üzerinde değerlendirdiği projeler,
- Şirket’in iş geliştirme ekibinin takip ettiği potansiyel projelerden geçmişteki teklif/proje alma oranına göre alınacak projeler.

Ticari ürün satış faaliyetlerinden elde edilen gelirin 2020 yıl sonu hasılatı içindeki payı %10,9 düzeyindedir. Ticari ürün satışları projeksiyonlara %6,4 - %6,7 aralığında dahil edilmiştir.

2.2.1.2. Satışların Maliyeti:

Satışların maliyeti ağırlıklı olarak satılan mal ve hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır. 2021 - 2025 yılları gelir tablosu projeksiyonunda satışların maliyeti oranları; Şirket’in son iki yıl içindeki faaliyetlerinin, gelecek dönemlere referans olabilecek nitelikte projelerden oluşması ve Şirket’in hedefleri ile de uyumlu olması sebebiyle bu yılların ortalaması alınarak %70 olarak tahmin edilmiştir. Bu tahmin yapılırken, geçmiş iki yılda gerçekleşen maliyet oranları, devam eden projelerin maliyet oranları, teklif verilmiş ve kısa listede bulunan ve sözleşmeye dönüşme ihtimali %50’nin üzerinde olan potansiyel işlerin maliyet oranları dikkate alınmıştır. Söz konusu maliyet hesaplarında hammadde, işçilik ve genel üretim maliyetleri mevcuttur.

2.2.1.3. Faaliyet Giderleri:

Faaliyet giderlerinin projeksiyonu geçmiş yıllara ait gerçekleştirmelere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Son 3 tam yıl incelendiğinde pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin satışlara oranı yaklaşık %10,0 iken projeksiyon döneminde söz konusu oran %12,8 olarak kabul edilmiştir. Genel yönetim giderlerinin tamamı sabit giderlerdir. Son 3 tam yıl incelendiğinde genel yönetim giderlerinin satışlara oranı yaklaşık %2,0 iken projeksiyon döneminde söz konusu oran %1,5 olarak kabul edilmiştir. Bunun temel nedeni; Şirket hasılatı yabancı para cinsinden artarken, bunun karşısında genel yönetim giderlerinin enflasyon oranında artacağının varsayılmasıdır.

2.2.1.4. İşletme Sermayesi:

İşletme sermayesi ihtiyacı hesaplanırken geçmiş yıllardaki ve son 12 aydaki ortalama alacak tahsil süreleri, ortalama stok devir süreleri ve ticari borç ödeme süreleri dikkate alınmış olup, ilgili gelir tablosu kalemlerine dair tahminler de kullanılarak Şirket'in gelecek dönemlerdeki işletme sermayesi değişimi/ihtiyacı tahmin edilmiştir.

Ortalama tahsil, ortalama stok ve ortalama ticari borç ödeme sürelerinin önümüzdeki 5 yıl boyunca ortalama olarak sırasıyla 84 gün, 4 gün ve 59 gün seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

2.2.1.5. Yatırım Harcamaları:

Şirket'in, projeksiyon dönemi boyunca satış hasılatına ulaşmak için kapasite artırımı ve bakım-onarım harcamaları yapacağı varsayılmıştır. 2021 yılında yapılması öngörülen yatırım harcamaları tutarı 8.000.000 TL'dir.

2.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %4,0 sonsuz büyüme oranı ve değişken AOSM ile indirgenen verilerle, çıkan sonuca 31 Mart 2021 tarihindeki 4,35 m TL net borç düşüldüğünde yaklaşık 500,55 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İNA analizi sonucunda, Şirket'in 20 milyon TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay başına değer 25,03 TL'dir.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI					
Mn TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	405,7	507,12	608,55	699,83	769,82
<i>Büyüme</i>	%60	%25	%20	%15	%10
SMM (-)	-283,99	-354,99	-425,98	-489,88	-538,87
<i>SMM/Net Satışlar</i>	%70	%70	%70	%70	%70
Brüt Kâr	121,71	152,14	182,56	209,95	230,95
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	%30	%30	%30	%30	%30
İşletme Giderleri (-)	-58,12	-72,65	-87,18	-100,25	-110,28
<i>İşletme Giderleri/Net Satışlar</i>	%14,30	%14,30	%14,30	%14,30	%14,30
Faaliyet Kârı	63,59	79,49	95,39	109,7	120,67
<i>Faaliyet Kâr Marjı</i>	%15,70	%15,70	%15,70	%15,70	%15,70
Amortisman	1,3	1,52	1,74	1,96	2,18
FAVÖK	64,89	81,01	97,13	111,66	122,85
<i>FAVÖK Marjı</i>	%16	%16	%16	%16	%16
Vergi* (-)	-14,63	-16,69	-17,17	-19,75	-24,13
<i>Vergi Oranı</i>	%23	%21	%18	%18	%20

İşletme Sermayesi Değişimi	-10,01	-12,75	-12,75	-11,47	-8,80
Yatırım Harcamaları (-)	-8	-3	-3	-3	-3
Serbest Nakit Akımları	32,17	48,57	64,21	77,44	86,92
AOSM (%)	%19,35	%17,83	%18,06	%17,51	%17,35
İskonto Faktörü	0,88	0,75	0,63	0,55	0,47
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI	28,17	36,45	40,67	42,29	40,65

Mn TL	
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	188,24
Sonsuz Büyüme Oranı (%)	4,00
Sonsuz Değer	677,10
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	316,66
Firma Değeri	504,90
2021 1. Çeyrek Net Borç	4,35
Özsermaye Değeri	500,55
Ödenmiş Sermaye (31.03.2021)	20
Pay Başına Değer (TL)	25,03

3.Halka Arz Değeri

Şirket'in değerlemesinde hem çarpan analizi hem de indirgenmiş nakit akımları yöntemleri kullanılmıştır.

Çarpan analizi yapılırken yurt içi benzer şirket çarpanlarının uç değer veya tanımsız olması nedeniyle değerlemeye alınmamış, yurt dışı benzer şirket çarpanları ise nihai değerlemeye %30 oranında dahil edilmiştir. İndirgenmiş nakit akımları yöntemine ise %70 ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırmaya göre özsermaye değeri 582,91 milyon TL bulunmuştur.

DEĞERLEME SONUCU		
Mn TL		
İndirgenmiş Nakit Akımları	%70	350,39
Çarpan Analizi	%30	232,52
Değerleme Sonucu		582,91

Bu değerlendirme sonucuna göre hesaplanan pay değeri 29,15 TL belirlenmiştir. Elde edilen bu değere %31,38 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 20,00 TL olarak belirlenmiştir.

BİRİM PAY DEĞERİ	
Mn TL	
Ödenmiş Sermaye	20
Değerleme Sonucu	582,91
Pay Değeri (TL)	29,15
Halka Arz İskontosu (%)	%31,38
Halka Arz Pay Değeri (TL)	20,00

4.Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat Tespit Raporu'nda 2021 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin tahmin bulunmadığından raporda yer alan yıllık tahminlerin 3/4'ü alınıp, 2021 yılı 9 aylık tahmini ve gerçekleşen verileri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Milyon TL	2021 (T)	2021/9 (T)	2021/9 (G)	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	405,70	304,28	317,59	104,37
Satışların Maliyeti	-283,99	-212,99	-210,14	98,66
Brüt Kar	121,71	91,29	107,45	117,70
Faaliyet Giderleri	-58,12	-43,59	-47,00	107,82
Faaliyet Karı	63,59	47,70	60,45	126,73
Amortisman	1,30	0,98	0,96	97,96
FAVÖK	64,89	48,68	61,41	126,15
FAVÖK Marjı	%16,00	%16,00	%19,34	

Buna göre Şirketin hasılatı, 2021 yılı dokuz aylık dönemi için tahmin edilen hasılatın %4,37'si oranında üzerinde gerçekleşmiştir. Hasılat tutarının tahmin değerinin üzerinde gerçekleşmesine rağmen satışların maliyetinin tahmin edilenin %1,34 altında gerçekleşmesi nedeniyle 2021 yılı dokuz aylık dönemde brüt kâr tutarı tahmin edilen tutarın %17,70 üzerinde gerçekleşmiştir.

FAVÖK tutarı ise tahmin edilen 48,68 m TL'nin %26,15 üzerinde, 61,41 m TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemde %16,00 olarak tahmin edilen FAVÖK marjı da %19,34 olarak gerçekleşmiştir.

5.Sonuç ve Değerlendirme

Sonuç olarak Şirketin 2021 yılı 9 aylık döneminde halka arz fiyatının belirlenmesinde 2021 yılı için esas alınan varsayımların karşılandığı; satış hasılatı ve karlılık olarak tutar ve marjlarda hedeflenenin üzerinde performans gerçekleştirdiği tespit edilmiştir.

Şirket'in güçlü finansal yapısı ve büyüme stratejileri doğrultusunda atılan adımlar ile 2021 yılsonu hedeflerine ulaşılacağı ve Fiyat Tespit Raporunda yer alan İndirgenmiş Nakit Akımları varsayımlarını gerçekleştirileceği beklenmektedir.

Saygılarımızla

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Kerim Sinan Alçın

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi

Mehmet Koçak