

YEO Teknoloji Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş. ("YEOTK", "YEO" veya "Şirket") için Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") tarafından hazırlanarak 20.08.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; YEO'nun halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

| | | |
|--------------------------------------|---|------------------------------------|
| Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal) | - Ödenmiş Sermaye | : 20.000.000 TL |
| | - Halka Arz Şekli | : Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| | - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı | : 4.000.000 TL |
| | - Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı | : 1.000.000 TL |
| | - Halka Arz Miktarı - Toplam | : 5.000.000 TL |
| | - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) | : 20,83% |
| | - Ek Satış Hakkı | : 1.000.000 TL |
| | - Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı | : 6.000.000 TL |
| | - Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı | : 25,00% |
| Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü | - Halka Arz Fiyatı | : 20,00 TL |
| | - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri | : 400 milyon TL |
| | - Halka Arz Büyüklüğü | : 100 milyon TL |
| | - Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü | : 120 milyon TL |
| | - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri | : 480 milyon TL |
| Talep Toplama Yöntemi | - Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış | |
| Aracılık Yöntemi | - En İyi Gayret | |
| Fiyat İstikrarı | - 5.000.000 TL'lik kaynak ile 10 gün süreyle planlanmaktadır. | |
| Lock-up (Satmama Taahhüdü) | - Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımı, Şirket ortakları da 6 ay boyunca Borsada pay satışı yapmama taahhüdü vermiştir. | |
| BİST İşlem Kodu | - YEOTK.HE | |
| Talep Toplama Tarihleri | - 27 - 31 Ağustos 2021 | |

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Şirket, 2004 yılında kurulmuş olup, yurt içi ve yurt dışında enerji ve proses endüstrilerine yönelik mühendislik, elektrifikasyon, otomasyon, dijitalizasyon, IoT ve güç sistemleri çözümleri ile yenilenebilir enerji santralleri yapımı konularında hizmetler sunmaktadır.

3 kıtada 25 farklı ülkede 200'den fazla projede görev alan Şirket, yenilenebilir enerji santralleri, enerji iletim ve dağıtım şebekeleri, su & atık su tesisleri, maden & çimento tesisleri, petrol & gaz tesisleri ve proses endüstrileri sektörlerinde mühendislik, elektrifikasyon, otomasyon, dijitalizasyon, IoT ve haberleşme çözümleri, güç sistemleri, güneş enerjisi santralleri yapımı, enerji ve proses endüstrilerine yönelik teknolojik ürün satışı, elektrik kontrol ve otomasyon panolarının üretimi konularında hizmet vermektedir. Kaliteyi ön

planda tutan, projelere değer katan ve yatırım maliyetlerini düşüren, tasarımdan montaj ve devreye almaya, yüksek gerilimden otomasyon ve dijitalizasyona kadar uçtan uca çözümler sunmaktadır.

Projelerin gerektirdiği tasarım, mühendislik, yazılım, üretim, montaj ve devreye alma gibi hizmetlerin tamamı Şirket'in bünyesinde bulunan kendi ekipleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Şirket; enerji ve proses otomasyonu tarafında uzun yıllardır edinmiş olduğu tecrübeleri, dijitalizasyon ve IoT çözümleri ile de birleştirerek, enerji üretim, iletim, dağıtım proseslerinde ve endüstriyel tesislerde, yapay zeka uygulamalarından yararlanarak verimliliği artırmaya yönelik çözümler de üretmektedir.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

| HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI | | | | | | | |
|---|-----------|-------------------|----------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|----------------|
| Ortağın Adı | Pay Grubu | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç) | | Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil) | |
| | | Sermaye Tutarı | Sermaye Payı | Sermaye Tutarı | Sermaye Payı | Sermaye Tutarı | Sermaye Payı |
| Orhan YILDIZ | A | 2.164.000 | 21,82% | 2.164.000 | 17,27% | 2.164.000 | 16,37% |
| | B | 2.200.000 | | 1.981.800 | | 1.763.600 | |
| Özbey YILDIZ | A | 2.162.000 | 21,81% | 2.162.000 | 17,27% | 2.162.000 | 16,36% |
| | B | 2.200.000 | | 1.981.900 | | 1.763.800 | |
| Tolunay Yıldız | B | 2.200.000 | 21,82% | 1.981.800 | 17,27% | 1.763.600 | 16,37% |
| | C | 2.164.000 | | 2.164.000 | | 2.164.000 | |
| Barış ESEN | B | 2.000.000 | 10,00% | 1.900.000 | 7,92% | 1.800.000 | 7,50% |
| Sinan KARAHAHAN | B | 2.000.000 | 10,00% | 1.900.000 | 7,92% | 1.800.000 | 7,50% |
| Yasin DÜVEN | B | 2.000.000 | 10,00% | 1.900.000 | 7,92% | 1.800.000 | 7,50% |
| Caner KARATAŞ | B | 910.000 | 4,55% | 864.500 | 3,60% | 819.000 | 3,41% |
| Halka Açık Kısım | B | 0 | 0,00% | 5.000.000 | 20,83% | 6.000.000 | 25,00% |
| Toplam | | 20.000.000 | 100,00% | 24.000.000 | 100,00% | 24.000.000 | 100,00% |

4- Finansal Tablolar

| Bilanço (TL) | 31.03.2021 | 31.12.2020 | 31.12.2019 | 31.12.2018 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Dönen Varlıklar | 213.947.227 | 246.499.688 | 125.808.738 | 69.573.490 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 52.820.238 | 53.117.914 | 6.572.041 | 5.831.559 |
| Finansal Yatırımlar | 11.168.228 | 18.511.227 | 0 | 0 |
| Ticari Alacaklar | 53.713.136 | 69.593.494 | 52.334.335 | 34.058.905 |
| İlişkili Tarafardan Ticari Alacaklar | 4.422.205 | 2.540.147 | 8.290 | 3.010.992 |
| İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar | 49.290.931 | 67.053.347 | 52.326.045 | 31.047.913 |
| Diğer Alacaklar | 185.813 | 544.741 | 31.880 | 2.500.122 |
| İlişkili Tarafardan Diğer Alacaklar | 0 | 0 | 1.689 | 2.453.777 |
| İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Alacaklar | 185.813 | 544.741 | 30.191 | 46.345 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar | 52.104.688 | 52.341.833 | 53.198.078 | 8.644.704 |
| Stoklar | 2.560.146 | 1.302.431 | 3.358.551 | 4.403.466 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 31.118.210 | 42.205.906 | 4.163.455 | 6.839.789 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 8.354.516 | 7.251.780 | 5.028.521 | 6.685.983 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 1.922.252 | 1.630.362 | 1.121.877 | 608.962 |
| Duran Varlıklar | 12.163.372 | 10.312.235 | 1.997.672 | 1.529.091 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 123.445 | 0 | 0 | 0 |
| Maddi Duran Varlıklar | 11.952.974 | 10.206.169 | 1.931.720 | 1.415.134 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 86.953 | 106.066 | 65.952 | 113.957 |
| Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 79.193 | 86.668 | 0 | 1.451 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 7.760 | 19.398 | 65.952 | 112.506 |
| Toplam Varlıklar | 226.110.599 | 256.811.923 | 127.806.410 | 71.102.581 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 117.429.351 | 170.175.858 | 98.554.652 | 63.692.352 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 42.475.993 | 38.738.583 | 16.132.292 | 2.259.501 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 9.687.587 | 8.475.518 | 2.269.236 | 3.731.234 |

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

| | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 9.794 | 23.982 | 60.000 | 60.000 |
| Ticari Borçlar | 21.181.947 | 30.006.755 | 32.076.067 | 28.591.638 |
| İlişkili Tarafra Ticari Borçlar | 1.448.407 | 1.533.350 | 15.151.853 | 918 |
| İlişkili Olmayan Tarafra Ticari Borçlar | 19.733.540 | 28.473.405 | 16.924.214 | 28.590.720 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 1.368.573 | 953.850 | 579.715 | 818.361 |
| Diğer Borçlar | 0 | 0 | 3.310.237 | 0 |
| İlişkili Tarafra Diğer Borçlar | 0 | 0 | 3.310.237 | 0 |
| Ertelenmiş Gelirler | 39.944.085 | 91.048.498 | 38.715.495 | 23.871.932 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 2.113.569 | 599.682 | 295.865 | 131.150 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 617.803 | 298.990 | 104.007 | 79.660 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar | 605.795 | 286.982 | 91.999 | 79.660 |
| Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar | 12.008 | 12.008 | 12.008 | 0 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 30.000 | 30.000 | 5.011.738 | 4.148.876 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 28.805.219 | 23.139.789 | 7.022.738 | 2.865.613 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 11.658.845 | 11.774.265 | 1.923.551 | 2.291.296 |
| Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 0 | 0 | 15.156 | 58.450 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.040.718 | 739.417 | 343.840 | 253.517 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.040.718 | 739.417 | 343.840 | 253.517 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 16.105.656 | 10.626.107 | 4.740.191 | 262.350 |
| Özkaynaklar | 79.876.028 | 63.496.275 | 22.229.019 | 4.544.617 |
| Ödenmiş Sermaye | 20.000.000 | 20.000.000 | 5.000.000 | 5.000.000 |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler | -256.614 | -175.442 | 52.635 | 56.885 |
| Geçmiş Yıllar Karları | 43.671.717 | 13.759.424 | -512.268 | -5.384.484 |
| Net Dönem Karı | 16.460.925 | 29.912.293 | 17.688.652 | 4.872.216 |
| Toplam Kaynaklar | 226.110.598 | 256.811.922 | 127.806.409 | 71.102.582 |

| | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Kar veya Zarar Kısmı (TL) | 31.03.2021 | 31.03.2020 | 31.12.2020 | 31.12.2019 | 31.12.2018 |
| Hasılat | 103.321.926 | 37.040.257 | 253.465.754 | 208.350.208 | 88.168.919 |
| Satışların Maliyeti | -65.658.632 | -26.178.943 | -168.556.666 | -154.448.196 | -71.354.497 |
| Brüt Kar (Zarar) | 37.663.294 | 10.861.314 | 84.909.088 | 53.902.012 | 16.814.422 |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri | -15.004.029 | -4.440.234 | -37.798.236 | -22.408.169 | -3.870.487 |
| Genel Yönetim Giderleri | -1.805.187 | -818.764 | -3.780.381 | -3.575.103 | -2.554.921 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 7.463.474 | 4.103.040 | 31.440.728 | 5.559.960 | 11.016.701 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | -7.103.415 | -7.142.853 | -25.680.591 | -7.459.932 | -12.219.242 |
| Esas Faaliyet Karı / Zararı | 21.214.137 | 2.562.503 | 49.090.608 | 26.018.768 | 9.186.473 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar | -1.555 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 6.861.840 | 550.795 | 2.175.962 | 1.345.512 | 243.843 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler | -135.360 | -270.285 | -1.794.567 | -1.049.636 | 0 |
| Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı) | 27.939.062 | 2.843.013 | 49.472.003 | 26.314.644 | 9.430.316 |
| Finansman Giderleri | -3.638.009 | -766.225 | -11.787.653 | -3.302.099 | -3.450.660 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı) | 24.301.053 | 2.076.788 | 37.684.350 | 23.012.545 | 5.979.656 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri | -7.840.128 | 30.912 | -7.772.057 | -5.323.893 | -1.107.440 |
| Dönem Vergi (Gideri) Geliri | -2.113.569 | -225.628 | -1.927.269 | -846.818 | -395.577 |
| Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri | -5.726.559 | 256.540 | -5.844.788 | -4.477.075 | -711.863 |
| Net Dönem Karı (Zararı) | 16.460.925 | 2.107.700 | 29.912.293 | 17.688.652 | 4.872.216 |

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz kapsamında sermaye artırımından elde edilecek kaynak aşağıdaki alanlarda kullanılacaktır.

| Fonun Kullanım Yeri | Fon Kullanım Oranı (%) |
|---|------------------------|
| İşletme sermayesinin güçlendirilmesi | %25 - %35 |
| İhracata yönelik faaliyetlerin artırılması için çeşitli ülkelerde yurt dışı ofisler ve/veya iştirak şirketler kurulması ve yurt dışı pazarlama faaliyetleri için kullanılması | %10 - %15 |
| Kapasite artışı ve yeni yatırımlar | %20 - %30 |
| Yeni ürün ve hizmet ARGE faaliyetlerinin finansmanı | %10 - %15 |
| Yenilenebilir enerji proje lisanslarının geliştirilmesi ve bu alanda yatırımların finansmanı | %15 - %25 |

6- Halka Arz Teşviki

Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 5.000.000 TL'lik kaynak ile 10 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 25.06.2021 tarihli fiyat tespit raporunda, Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

| | 2021T | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Risksiz Getiri Oranı (%) | 17,52 | 15,00 | 15,00 | 14,00 | 14,00 |
| Beta | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Piyasa Risk Primi (%) | 6,50 | 6,00 | 6,00 | 6,00 | 6,00 |
| Borçlanma Maliyeti (%) | 17,54 | 17,54 | 17,54 | 17,54 | 17,54 |
| Vergi Oranı (%) | 23,00 | 21,00 | 18,00 | 18,00 | 20,00 |
| Vergi Sonrası Borç Maliyeti (%) | 13,51 | 13,86 | 14,39 | 14,39 | 14,03 |
| Sermaye Maliyeti (%) | 24,02 | 21,00 | 21,00 | 20,00 | 20,00 |
| Sermaye Oranı (%) | 55,58 | 55,58 | 55,58 | 55,58 | 55,58 |
| Borç Oranı (%) | 44,42 | 44,42 | 44,42 | 44,42 | 44,42 |
| AOSM (%) | 19,35 | 17,83 | 18,06 | 17,51 | 17,35 |

-Şirketin 2020 yılında 253,5 milyon TL olan net satışlarının 2025 yılında kademeli artışla 769,8 milyon TL olacağı,

-Şirketin 2020 yılında 50,0 milyon TL olan FAVÖK rakamının 2025 yılında kademeli artışla 122,9 milyon TL olacağı,

- Yatırım harcamalarının 2021 yılında 8 milyon TL, 2022 – 2025 dönemi için 3 milyon TL olacağı öngörülmektedir.

- Şirketin 2021 – 2025 dönemi için ortalama tahsilat süresinin 84 gün; ortalama stok tutma süresinin 4 gün ve ortalama borç ödeme süresinin 59 gün olması öngörülmektedir.

- Devam eden değer için %4 büyüme oranı kullanıldığı görülmüş olup,

- Bu doğrultuda İNA yöntemine göre şirket değeri 500,55 milyon TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer ise 25,03 TL'ye tekabül etmektedir.

| | |
|---|---------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı (mn TL) | 188,24 |
| Sonsuz Büyüme Oranı (%) | 4,00 |
| Sonsuz Değer (mn TL) | 677,10 |
| Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri (mn TL) | 316,66 |

| | |
|---------------------------------|---------------|
| Firma Değeri (mn TL) | 504,90 |
| 2021 1. Çeyrek Net Borç (mn TL) | 4,35 |
| Özsermaye Değeri (mn TL) | 500,55 |
| Ödenmiş Sermaye (mn TL) | 20,00 |
| Pay Başına Değer (TL) | 25,03 |

Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar Yaklaşımı Yönteminde operasyonel karlılığı ve nakit akışlarını ön plana almasından dolayı benzer şirketler ile karşılaştırmayı olumsuz etkileyebilecek unsurlardan arınmış olan FAVÖK rakamının çalışmada karşılaştırma açısından daha uygun bir ölçüt olduğu değerlendirildiğinden FD/FAVÖK çarpanını kullanılmıştır. Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören, ana faaliyet konusu YEO ile benzer olan Kontrolmatik (KONTR), Orge Enerji Elektrik (ORGE), Anel Elektrik (ANELE), San-el Mühendislik (SANEL)'in analize dahil edilmesi düşünülmüş ancak firma bazında uç değer veya tanımsız FD/FAVÖK çarpanları dolayısıyla analizden çıkarılmıştır.

Yurt dışı çarpan analizinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden YEO'nun faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiş olup ilgili şirketlerin çarpan bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| Şirket İsmi | FD/FAVÖK |
|-----------------------|-------------------|
| Avanceon Ltd. | 16,80x |
| CACI International | 11,08x |
| ICF International | 12,54x |
| Pae Inc. | 8,60x |
| Leidos Holdings | 14,02x |
| Science Application | 11,35x |
| Serco Group | 6,85x |
| TietoEVERY | 11,01x |
| ManTech International | 15,79x |
| Avid Technology (*) | 28,87x |
| Secunet Security (*) | 38,79x |
| Medyan | 11,35x |

Kaynak: Bloomberg Terminal

(*) Avid Technology ve Secunet Security şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanları uç değer olarak değerlendirilmiş ve analize dahil edilmemiştir.

Çarpan analizi yönteminde yurt dışı benzer şirketlerin 12 aylık ortalama FD/FAVÖK çarpan medyanı ve YEO'nun son 12 ay FAVÖK gerçekleştirmelerine göre firma değeri 779,3 milyon TL olarak hesaplanmış, Şirket'in net borç rakamı düşülerek 775,08 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmış olup, pay başına değer 38,75 TL olarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmıştır.

| FD/FAVÖK Çarpanına Göre Piyasa Değeri | |
|--|---------------|
| Yurt Dışı Benzer Şirket Medyanı | 11,35x |
| YEO son 12 ay 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 (mn TL) | 20,00 |
| Pay Başına Değer (TL) | 38,75 |

c) Sonuç

YEO'nun pay başına değeri tespit edilirken Çarpan Analizi Yöntemi'ne %30, İNA Yöntemi'ne %70 ağırlık verilmiş olup, bu doğrultuda şirket değeri 582,91 milyon TL olarak, pay başına değer ise 29,15 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz fiyatı bulunurken bulunan değerlere %31,38 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 400 milyon TL şirket değeri ve 20,00 TL halka arz fiyatı belirlenmiştir.

| Değerleme Sonucu (mn TL) | Hedef Değer | Ağırlık | Sonuç |
|------------------------------|-------------|-------------|---------------|
| İNA | 500,55 | 70% | 350,39 |
| Çarpan Analizi | 775,08 | 30% | 232,52 |
| Toplam | | 100% | 582,91 |
| Pay Başına Değer (TL) | | | 29,15 |
| İskonto Oranı | | | 31,38% |
| Halka Arz Fiyatı (TL) | | | 20,00 |

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- YEO, fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak indirgenmiş nakit akımları analizi ve çarpan analizi yöntemlerinin kullanılmasının ve ağırlıklandırma oranlarının uygun olduğunu düşünmekteyiz.
- FD/FAVÖK çarpanının medyan değerinin kullanılmasını makul bulmakla birlikte yurt dışı benzer şirket çarpan analizinin değerlendirilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin kullanılmamasını ve medyan değerlerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA yönteminde AOSM hesabında Risksiz Getiri Oranının projeksiyon döneminin sonlarına doğru piyasa koşullarına göre iyimser kalındığını düşünmekteyiz.
- Bu kapsamda hesaplanan şirket değerine %31,38 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 20,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.