



**EUROPOWER ENERJİ
VE OTOMASYON TEKNOLOJİLERİ
SANAYİ TİCARET A.Ş.**

FİYAT TESPİT RAPORU

16 MART 2023

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AKYatırım

**AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ**

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	2
YÖNETİCİ ÖZETİ	4
I. RAPORUN AMACI VE ETİK İLKELER	5
II. EUROPOWER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	7
Tarihçe	7
Hissedarlık Yapısı	9
Europower'a Genel Bakış	9
III. SEKTÖREL BİLGİLER	15
IV. FİNANSALLAR HAKKINDA BİLGİLER	21
V. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	29
VI. DEĞERLEME ANALİZİ	31
VII. SONUÇ	46
VIII. EKLER	47
Ek 1: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Bilgileri	47
Ek 2: Sorumluluk Beyanı	49
Ek 3: Yetkinlik Beyanı	50
Ek 4: Lisans Belgeleri	51

**AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ**

KISALTMALAR

KISALTMA	TANIM
A.Ş.	Anonim Şirket
AC	Değişen Akım (<i>Alternating Current</i>)
AG	Alçak Gerilim
Ak Yatırım	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Altıncı Fabrika	Ankara ili Sincan ilçesi Temelli/Malıköy Mahallesi 100550 ada, 9 no.lu parselde bulunan fabrika
Ar-ge	Araştırma Geliştirme
Beşinci Fabrika	Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesi, 3322 ada, 8 no.lu parselde bulunan fabrika
Birinci Fabrika	Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesi, 603 ada, 2 no.lu parselde bulunan fabrika
BİST, Borsa İstanbul, BİAŞ	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
DC	Doğru Akım (<i>Direct Current</i>)
Dördüncü Fabrika	Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesi, 3289 ada, 10 no.lu parselde bulunan fabrika
Emek Elektrik	Emek Laboratuvar Ürünleri Sanayi Ticaret Ltd. Şti.
GES	Güneş Enerji Santrali
Girişim Elektrik	Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.
Grup	Şirket, Şirket'in bağlı ortaklıkları ve iştirakleri, Girişim Elektrik, Girişim Elektrik'in bağlı ortaklıkları ve iştirakleri, Electrex Dış Ticaret A.Ş., Girişim Power Enerji Savunma Havacılık ve Uzay Otomasyon Teknolojileri Sanayi Taahhüt Ticaret A.Ş., Sam Elektrik Taahhüt Sanayi Dış Ticaret A.Ş. ve Eurocontrol Teknoloji Enerji ve Sanayi Ticaret A.Ş.
GW	Giga Watt
ICMET	Romanya Ulusal Elektroteknik Araştırma, Geliştirme ve Test Enstitüsü
IEC	Uluslararası Elektroteknik Komisyonu (<i>International Electrotechnical Commission</i>)
ILAC	Uluslararası Laboratuvar Akreditasyon İşbirliği (<i>International Laboratory Accreditation Cooperation</i>)
OG	Orta Gerilim
OHSAS 18001	İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi
İkinci Fabrika	Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesi, 603 ada, 3 no.lu parselde bulunan fabrika
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
kV	Kilo Volt
Ltd.	Limited
Makedonya	Kuzey Makedonya Cumhuriyeti
MVA	Mega Volt Amper
MVAR	Mega Volt Amper Reactive
MW	Mega Watt
No	Numara
OG	Orta Gerilim

OSB	Organize Sanayi Bölgesi
P.F.	Güç Faktörü (<i>Power Factor</i>)
RTU	Uzaktan Yönetme Ünitesi (<i>Remote Terminal Unit</i>)
SCADA	Supervisory Control and Data Acquisition olarak adlandırılan Denetleyici Kontrol ve Veri Toplama Sistemi
Şirket, Europower	Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SS veya TM	Trafo Merkezi (<i>Substation</i>)
TC	Türkiye Cumhuriyeti
TEİAŞ	Türkiye Elektrik İletim Anonim Şirketi
TEYDEB	Teknoloji ve Yenilik Destek Programları Başkanlığı
TL	Türk Lirası
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜBİTAK TEYDEB Destekli 1501 Programı	TEYDEB 1501- Sanayi Araştırma Teknoloji Geliştirme Ve Yenilik Projeleri Destekleme Programı
Türkak	Türk Akreditasyon Kurumu
TWh	Tera Watt Saat
Üçüncü Fabrika	Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesi, 604 ada, 5 no.lu parselde bulunan fabrika
Ür-ge	Ürün geliştirme
V	Volt
VPN	Sanal özel ağ (<i>Virtual private network</i>)
YBBO	Bileşik Yıllık Büyüme Oranı
Yedinci Fabrika	Güneş Paneli Fabrikası
YEKA	Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanları
YG	Yüksek gerilim

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerleme çalışması kapsamında, piyasa çarpanları analizi ve indirgenmiş nakit akımları analizi kullanılmıştır.

Tablo: Europower Solo Değeri

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Europower'ın Solo Özsermaye Değeri	A	6.919.031.447	6.134.448.677
Yöntemin Ağırlığı	B	50%	50%
Europower'ın Ort. Solo Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$		6.526.740.062

Tablo: Peak PV'nin Değerleme Sonucu ve Europower'a Katkısı

(TL)	İNA Analizi
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%100)	3.925.032.329
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397

Peak PV'nin özsermaye değeri hesaplandıktan sonra, Europower'ın Peak PV'deki hissedarlık oranı %60 olduğu için bulunan değer %60'ı, Europower'ın Solo Özsermaye Değeri'ne ilave edilerek, Europower'ın konsolide özsermaye değeri hesaplanmaktadır.

Tablo: Konsolide Europower Özsermaye Değeri

	Fiyat
Europower Özsermaye Değeri (Solo)	6.526.740.062
Peak PV Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397
Europower (Solo) + Peak PV (%60) Özsermaye Değeri	8.881.759.459

Tablo: Europower'ın 1 Adet Payı Başına Düşen Değer

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Europower'ın Solo Özsermaye Değeri	A	6.526.740.062
Peak PV'nin %60 Oranında Özsermaye Değeri	B	2.355.019.397
Europower Konsolide Özsermaye Değeri	$C = A + B$	8.881.759.459
Europower'ın Çıkarılmış Sermayesi	D	175.000.000
1 Adet Europower Payı Başına Düşen Değer (TL)	$E = C \div D$	50,75

Değerleme çalışmasında 1 adet Europower payı başına düşen ortalama değer 50,75 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz fiyatı olarak belirlenen 40,60 TL için halka arz iskontosu %20,00 olarak hesaplanmaktadır.

Tablo: Halka Arz Fiyatına Göre İskonto Oranı Hesaplaması

	Fiyat
1 Adet Europower Payı Başına Hesaplanan Değer	50,75
Halka Arz İskontosu	%20,00
1 Adet Europower Payının Halka Arz Fiyatı	40,60

Aşağıdaki tabloda, halka arz fiyatı olan 40,60 TL ile Europower'ın 2022 yılı finansal tablolarında elde ettiği Net Kâr ve FAVÖK'üne göre F/K ve FD/FAVÖK çarpanları ile işbu Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan 2023 yılı tahmini FAVÖK tutarına göre oluşan FD/FAVÖK çarpanları bilgilendirme amaçlı sunulmaktadır.

Tablo: Değerleme Çarpanları

	2022	2023T
FD/FAVÖK	14,3x	5,61x
F/K*	18,9x	-

* 2023 yılı için net kâr tahmini yapılmadığından F/K hesaplanmamıştır.

AKYATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

I. RAPORUN AMACI VE ETİK İLKELER

15 Mart 2023 tarihli bu rapor, Saray Mah. Atom Cad. No:17 – 17/A Kahramankazan / ANKARA adresinde mukim Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. (‘Şirket’, ‘Europower’) ile Sabancı Center Kule: 2 Kat: 7 4. Levent Beşiktaş, İstanbul adresinde mukim Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (‘Ak Yatırım’) arasında 27.06.2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi gereği, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer, Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak belirlenmesi amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uygulacak Esaslar başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 27.10.2015 tarih ve G-014(300) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Ak Yatırım, işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi’nde yer almaktadır.

Şirket ile halka arzda Konsorsiyum Lideri olarak görev alan Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Ak Yatırım ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Ak Yatırım’ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

Etik İlkeler

Şirket’in işbu Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK’nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıda “Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar” başlığı altında belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Ak Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Ak Yatırım, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Ak Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 47 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Engin Yegül, çalışma hayatına 2000 yılında Demir Yatırım Araştırma Bölümü’nde Analist olarak başlamış ve 2002 yılında Ak Yatırım Araştırma Bölümü’nde görev almıştır. Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölümü’nde 2005 yılından beri çalışan Engin Yegül, bölüm faaliyetleri kapsamında pay halka arzları, özel sektör borçlanma aracı ihraçları, şirket birleşmeleri ve satın almaları ile özelleştirme projelerinde aktif olarak görev almaktadır. Lisans öğrenimini Orta Doğu Teknik Üniversitesi’nde İnşaat Mühendisliği alanında ve Yüksek Lisans öğrenimini

Virginia Tech'te Finans alanında tamamlayan Engin Yegül, SPK Düzey 3 Lisansına ve Türev Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisansı, sicil no: 202350; SPL Türev Lisansı, sicil no: 300695).

Duygu Haker Şen, çalışma hayatına 2007 yılında Ata Holding'de Yardımcı Danışman olarak başlamıştır. 2009-2012 yılları arasında ise Ata Yatırım Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli şirket birleşme ve devralma projelerinde görev almıştır. 2012 yılından bu yana da Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölümünde halka arz, şirket birleşme ve devralma ile borçlanma aracı ihracı projelerinde görev almaktadır. Sabancı Üniversitesi'nden Biyomühendislik alanında lisans derecesi ile Boğaziçi Üniversitesi'nden Ekonomi ve Finans alanında yüksek lisans derecesine sahiptir. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 204467).

Kemal Ulaş Ünalın, çalışma hayatına 2012 yılında KPMG Türkiye'de bağımsız denetim analisti olarak başlamıştır. 2015-2017 yılları arasında ise EY Türkiye Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli şirket birleşme ve devralma projelerinde görev almıştır. 2017 yılından bu yana da Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölümünde halka arz, şirket birleşme ve devralma ile borçlanma aracı ihracı projelerinde görev almaktadır. Bilkent Üniversitesi'nden İşletme alanında lisans derecesine sahiptir. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 912658).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler; Şirket adına Eren Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan 31 Aralık 2019 tarihli bağımsız denetim raporu, Ban-Den Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan 31 Aralık 2020 tarihli bağımsız denetim raporu, Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihli bağımsız denetim raporları, Şirket'e ait izahname, Şirket Yönetimi'nin 2022-2027 tahmini döneme ilişkin iş planı, sektöre ilişkin kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler ve Ak Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ve Capital IQ adlı veri platformu kullanılmıştır.

Şirket hakkında analiz yapmak isteyen yatırımcıların Europower'a ait olan ve KAP'ta ilan edilmiş bulunan tüm finansal tabloları, finansal tabloların dipnotlarını ve bağımsız denetçi raporlarını ve yine KAP'ta ilan edilmiş bulunan ve Şirket'in faaliyetleri ile finansal durumu hakkında kapsamlı bilgi ve görüş içeren izahnameyi ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

Ak Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Ak Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

II. EUROPOWER HAKKINDA ÖZET BİLGİ**Tarihçe**

Tarih	Önemli Gelişmeler
2008	<ul style="list-style-type: none">- Europower Enerji 300.000 TL (ÜçyüzbinTürkLirası) kuruluş sermayesi ile Ankara Kahramankazan'da bulunan Girişim Elektrik'e ait fabrika kampüsünde, Girişim Elektrik, Muhittin Behiç Harmanlı, Ali Gökhan Öztürk, Ramin Malek ve Mesut Baz tarafından kurulmuş olup kuruluş esas sözleşmesi 18.07.2008 tarihinde tescil edilmiş ve 23.07.2008 tarihli ve 7111 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.- Ankara Kahramankazan'da bulunan 5.626 m² arsa üzerinde 7.925 m² kapalı alana sahip ilk fabrika devreye girmiştir. Fabrikada orta gerilim modüler hücre, alçak gerilim panoları, beton ve sac köşk üretimi başlamıştır.
2010	Elektriksel projelerin Şirket bünyesinde çizilebilmesi için "primer" ve "sekonder" elektriksel tasarım/proje bölümü kurulmuştur. Bu bölüm, faaliyet konusu tüm projeleri tasarlamakta ve onay süreçlerinin tamamlanmasını takiben projeleri üretime veya müşteriye aktarmaktadır.
2011	Üretim için ön testler yapmak ve Ar-ge faaliyetlerinde bulunmak için Şirket bünyesinde, ILAC (International Laboratory Accreditation Cooperation) ve TÜRKAK (Türk Akreditasyon Kurumu) akreditasyonuna sahip yüksek gerilim test laboratuvarı kurulmuştur.
2014	Şirket, Ankara Kahramankazan'daki ilk fabrikasına bitişik parseldeki 5.626 m ² arsa üzerinde 5.129 m ² kapalı alana sahip olan İkinci Fabrika'sında, orta gerilim metalclad ile kontrol kumanda panosu üretimine başlamıştır.
2015	30 adet indirici merkezde, 5-10 ve 20 MVAR'lık şönt kapasitor banklardan oluşan toplam 400 MVAR'lık kompanzasyon sistemi kurulumu yapılmıştır. Şirket, zaman içerisinde orta gerilim kapasitor bankı ve reaktör tesislerini mobil hale getirmiş, mobil kompanzasyon merkezi olarak adlandırılan ürünler için tip testlerini tamamlayarak ürün yelpazesine eklemiştir.
2016	Güneş panelleri taşıyıcı kontrüksiyon sistemi tasarımı tamamlanarak seri üretimine başlanmıştır.
2018	Yeni ürün olarak; <ul style="list-style-type: none">- Türkiye Elektrik Üretim A.Ş. (TEİAŞ) için Avrupa karayolları yönetmeliklerine uygun, karayolu ile nakledilebilen ve köprülerden geçebilen dört adet 170 kV 50MVA'lık treyler üzeri mobil trafo merkezi üretilmiştir.- 170 kV ayırıcı üretilmiş ve 125 adet 170 kV ayırıcı TEİAŞ'a ihale sonucu sözleşme kapsamında teslim edilmiştir. Rüzgâr santrali yatırımcıları ve TEİAŞ müteahhitleri, ürün yelpazesine eklenen 170 kV ayırıcılar için Şirket adına yeni bir Pazar oluşturmuştur.
2019	<ul style="list-style-type: none">- Şirket bünyesinde Ar-ge merkezi açılmıştır.- Bugüne kadar dokuz adet projeye ilişkin TÜBİTAK TEYDEB (Teknoloji ve Yenilik Destek Programları Başkanlığı) onayı alınmış ve bir kısmı tamamlanmıştır. TÜBİTAK projesi kapsamında yerli malı belgeli enerji yazılım platformuna sahip RTU (Remote terminal unit – Uzak terminal birimi) imal edilmiş ve seri üretime geçilmiştir.- 13.320 m² arsa üzerinde kurulu 16.666 m² kapalı alana sahip Üçüncü Fabrika Kahramankazan'da devreye alınarak üretim kapasitesi artırılmıştır. Bu tesis içerisinde epoksi imalat hattı ve buna bağlı orta gerilim kesici ve ayırıcı üretim hatları kurulmuştur. Bu imalat ve ürün konularının kapsama eklenmesiyle beraber, o güne

	<p>kadar %100 dışı (Schneider ve ABB gibi global imalatçılar) bağımlı olunan kesici, ayırıcı, yük ayırıcı gibi ana yarı mamuller, gerekli kimyasal ve mekanik alt yapıya da sahip olunacak şekilde Europower markasıyla yerli ve milli olarak üretilmeye başlanmıştır.</p>
2020	<ul style="list-style-type: none">- Yüksek gerilim kesici imalatına başlanmış ve ilk olarak TEİAŞ ile 125 adet 170 kV kesici tedarikine ilişkin sözleşme imzalanmıştır. Böylece yerli malı belgesine sahip bir ürün daha piyasaya sunulmuştur.- Ar-ge merkezi kuruluşundan bir yıl sonra, Turkishtime tarafından 2020 yılında yayınlanan Ar-ge 250 listesi içerisinde 243. Sırada yer almıştır.¹
2021	<ul style="list-style-type: none">- 10.804 m² arsa üzerinde kurulu 8.591 kapalı alana sahip Dördüncü Fabrika yine Kahramankazan'da devreye alınarak transformatör üretimine başlanmıştır.- Büyüme hedefleri dahilinde Kahramankazan'da komşu parseldeki 14.127 m² arsa üzerinde kurulu 13.010 m²'lik kapalı alana sahip Beşinci Fabrika'yı montaj tesisi olarak devreye almıştır.- Altıncı tesis olarak, Temelli'de 20.000 m² arsa üzerinde kurulu 23.314 m²'lik kapalı alana sahip Şirket'in imalatını yaptığı ürünlere uygun makine ve teçhizatları içinde barındıran, AG-OG (alçak gerilim-orta gerilim) şalt cihazları üretimi yapan bir tesis satın alınmıştır. Halen üretimi yapılan Güneş Santralleri Taşıyıcı Konstrüksiyon Sistemleri imalatı Dördüncü Fabrikadan Altıncı Fabrika olarak anılan bu tesise taşınmıştır.- Ar-ge merkezi 2021 yılında yayınlanan Turkishtime dergisinde Ar-ge 250 listesinde 125. Sırada yer almıştır.²
2022	<ul style="list-style-type: none">- Üretilen orta gerilim panoların içinde bir alt komponent olarak dışardan temin edilen orta gerilim akım ve gerilim trafolarının imalatına başlanmıştır.- 2021 yılında montaj tesisi olarak devreye alınmış olan Beşinci Fabrika'ya ek bina inşaatına başlanmıştır.- Şirket yenilenebilir enerji tüketiminin yakın gelecekte mesken ve küçük işletmelere de sirayet edeceğini ön görerek bir Ar-ge projesi olarak öncelikle 10 kW ve altı güçler için Sunjunior adını verdiği kompakt tip güneş enerjisi sistemi tasarımına Altıncı Fabrika'da başladı ve aynı yıl içerisinde Ar-ge projesini tamamlayarak projeyi kapattı. Bu proje tamamlandıktan sonra daha yüksek güçler için tip ve ürün geliştirmelerini tamamladı.- Şirket yenilenebilir enerji sektöründe yaşanan gelişmelere istinaden bu alanda panel üretimi başta olmak üzere yatırım yapmaya karar vermiştir. Bu yatırımları gerçekleştirmek üzere Peak Pv Solar Teknolojileri A.Ş. ünvanlı bağlı ortaklık kurmuştur. Bu bağlı ortaklık Girişim Elektrik'e ait 29.140 m² arsa üzerinde kurulu 9.000 m²'lik kapalı alana sahip ve ilk etap inşası tamamlanan fabrikada (Yedinci Fabrika) yenilenebilir enerji teknolojileri (güneş paneli, SunJunior olarak adlandırılan mesken ve dükkân tipi güneş enerjisi sistemleri, ev tipi powerbanklar, endüstriyel ve ticari tip depolama sistemleri, araç şarj istasyonları vb.) üzerine üretim yapmayı amaçlamaktadır.- 2021 yılında kurulmuş olan transformatör fabrikasında (Dördüncü Fabrika) kapasite artırımı yapılmıştır.

¹ Kaynak: <https://turkishtimedergi.com/ar-ge-250/>

² Kaynak: <https://turkishtimedergi.com/ar-ge-250/>

Hissedarlık Yapısı

Şirket'in detaylı ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo: Europower Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Girişim Elektrik San. Taah. ve Tic. A.Ş.	A	28.000.000	16,00	28.000.000	12,73	28.000.000	12,73
	B	94.500.000	54,00	94.500.000	42,95	94.500.000	42,95
Muhittin Behiç Harmanlı	A	7.000.000	4,00	7.000.000	3,18	7.000.000	3,18
	B	23.625.000	13,50	19.837.500	9,02	9.837.500	4,47
Ali Gökhan Öztürk	B	10.500.000	6,00	9.775.000	4,44	9.775.000	4,44
Ramin Malek	B	9.625.000	5,50	9.137.500	4,15	9.137.500	4,15
Mesut Baz	B	1.750.000	1,00	1.750.000	0,80	1.750.000	0,80
Halka Açık	B	-	-	50.000.000	22,73	60.000.000	27,27
TOPLAM		175.000.000	100,00	220.000.000	100,00	220.000.000	100,00

Şirket Faaliyetlerine Genel Bakış

Europower, sektörde farklı standartlara uygun Alçak Gerilim, Orta Gerilim ve Yüksek Gerilim (AG, OG ve YG) ekipmanı ve malzemeleri üreten bir şirket olup Ar-ge merkeziyle de yeni ürünlerin tasarlanması, geliştirilmesi ve üretimi konusunda faaliyet göstermektedir. Şirket, ürettiği bu elektriksel ve elektromekanik ürünlerin ve sistemlerin ihracatını bugüne kadar 66 ülkeye gerçekleştirmiş olup ürettiği tüm ürünler ve bu ürünlerin kullanıldığı sistemlerin tamamı için mühendislik, tasarım, anahtar teslim kurulum, uygulama, test, devreye alma ve eğitim hizmetleri de vermektedir.

Europower Enerji'nin ürettiği ürün, hizmet ve çözümlerin özet listesi aşağıda sunulmaktadır.

YG Ürünler:

Elektrik iletim şebekesi işleticileri veya yüksek gerilim trafo merkezi kurulan yüksek güçlü elektrik üretim şirketleri bu alanda ana müşterilerdir.

- YG ayırıcılar,
- YG kesiciler,

OG Ürünler:

Elektrik dağıtım şirketleri, tüm endüstriyel tesisler, konutlar, büyüklü küçüklü tüm ticari işletme ve kompleksler, elektrik üretim şirketleri, elektrik iletim şirketleri, organize sanayi bölgeleri bu alanda ana müşterilerdir.

- OG metal clad, metal muhafazalı hava yalıtımlı ve gaz yalıtımlı hücreler,
- OG hücreler için SF6 gaz yalıtımlı kesiciler, ayırıcılar ve yük ayırıcılar,
- OG direk tipi ayırıcılar ve yük ayırıcılar,
- Monoblok beton tip köşkler, trafo merkezleri ve invertör istasyonları,
- Metalik ve sandviç panel tip köşkler, trafo merkezleri ve invertör istasyonları,
- Demiryolu katener sistemleri için ayırıcı ve yük ayırıcılar,
- YG-OG-AG kompanzasyon (Power Factor Correction) sistemleri, kapasitör bankları,
- Monoblok beton ve metalik tip kompanzasyon (PFC) sistemleri,
- Mobil kompanzasyon (PFC) sistemleri; YG-OG-AG,

AG Ürünler:

Elektrik dağıtım şirketleri, tüm endüstriyel tesisler, konutlar, büyüklü küçüklü tüm ticari işletme ve kompleksler, elektrik üretim şirketleri, elektrik iletim şirketleri, organize sanayi bölgeleri bu alanda ana müşterilerdir.

- Form4b'ye kadar her tipte, çekmeceli panolar dahil, alçak gerilim pano ve sistemleri; saha dağıtım/toplama panoları, alternatif akım (AC) ve doğru akım (DC) panoları, motor kontrol merkezi (MCC) panoları,
- Otomasyon ve SCADA (Supervisory Control and Data Acquisition olarak adlandırılan Denetleyici Kontrol ve Veri Toplama Sistemi) panoları, röle panoları, kumanda ve kontrol panoları,

Transformatör:

Elektrik dağıtım şirketleri, tüm endüstriyel tesisler, konutlar, büyüklü küçüklü tüm ticari işletme ve kompleksler, elektrik üretim şirketleri, elektrik iletim şirketleri, organize sanayi bölgeleri bu alanda ana müşterilerdir.

- 66 kV gerilim seviyesi ve 31,5 MVA güç seviyesine kadar transformatörler,

SunJunior:

Mesken ve 40 kW ve altı elektrik tüketen küçük işletmeler bu ürünün ana müşterileridir.

- Mesken ve küçük işletmeler için hibrid ve akü depolama sistemli paket güneş enerjisi sistemleri,

Diğer Ürünler:

Elektrik dağıtım şirketleri, tüm endüstriyel tesisler, konutlar, büyüklü küçüklü tüm ticari işletme ve kompleksler, elektrik üretim şirketleri, elektrik iletim şirketleri, organize sanayi bölgeleri, epoksi ekipmana ihtiyacı duyan üreticiler bu alanda ana müşterilerdir.

- Otomasyon ve SCADA panoları, sistemleri ve yazılımları,
- RTU (Remote Terminal Unit) ve otomasyon donanımları,
- Güneş santralleri için arazi tipi konstrüksiyon sistemleri,
- Güneş santralleri için çatı, otopark ve yüzer tip taşıyıcı sistemleri,
- Elektrikli araç şarj istasyonları,
- Elektriksel ve elektromekaniksel ürünler için epoksi reçine komponentler,
- Epoksi ve kompozit izolatörler,
- Mobil trafo merkezleri; YG-YG, YG-OG, OG-OG, OG-YG,
- Hibrit akü depolama sistemleri

Bu ürün ve hizmetlere ek olarak Şirket, fabrika kampüsü içinde bulunan TÜRKAK (Türk Akreditasyon Kurumu) akreditasyonuna sahip (Akreditasyon No: AB-0517T) yüksek gerilim laboratuvarında da 245 kV'a kadar ürünleri test edebilecek kapasiteye sahiptir. Şirket'in test laboratuvarı, 134 test için akredite edilmiş olup Avrupa standartlarına (IEC'ye) uygun özel, rutin ve tip testler gerçekleştirmektedir. Europower test mühendisi ve teknisyenleriyle YG, OG, AG seviyelerinde saha testleri ve devreye alma hizmetleri, enerji kalitesinin ölçümü, raporlanması ve servis konularında da hizmet vermektedir. Test laboratuvarına eklenen yeni kapsam testler ile beraber yüksek gerilim laboratuvarı ve saha test-devreye alma kısmı şirketin Ar-ge ve Ür-ge çalışmalarına destek sağlayan bölümüdür. Bu laboratuvar Ar-ge ve Ür-ge çalışmaları neticesinde ortaya çıkan ürünlerin testlerinin yapılması ve seri imalata hazır hale geldiğinin doğrulanması amacıyla kullanılmaktadır.

Europower bir mühendislik firması olup elektrik sektörüne yönelik birçok alanda mühendislik ve tasarım çalışmalarını yürütmektedir. Aynı zamanda bünyesinde bulundurduğu mühendislik kadrosu ile her türde elektrik, inşaat ve mekanik projeyi kendi bünyesinde dizayn edebilmektedir ve hem grup şirketlerine hem de yurt içi ve yurt dışındaki devlet ve özel sektör müşterilerine hizmet ve çözüm sunmaktadır.

Europower içeriğine bağlı olarak zaman zaman farklı tiplerde enerji santrali, yüksek gerilim/ekstra yüksek gerilim trafo merkezleri, altyapı ve üstyapı elektrifikasyon projeleri, endüstriyel elektrifikasyon, otomasyon projeleri, kompanzasyon projeleri ve hem elektriksel hem elektromekaniksel projelerinin anahtar teslimi olarak yapımını gerçekleştirmektedir.

31.12.2022 itibarıyla 816'sı mavi, 186'sı beyaz yaka olmak üzere, toplam 1.002 personeli ile, elektrik ekipman üretimi ve otomasyon sektörlerinde hizmet vermektedir. Şirket Türkiye'deki faaliyetlerini Ankara Kahramankazan'da bulunan toplam 49.503'lik açık alan üzerinde kurulu beş aktif fabrika ve Ankara Temelli'de bulunan 20.000 m²'lik açık alan üzerinde kurulu bir aktif fabrika ve yönetim binası olmak üzere toplam altı fabrika ile yürütmektedir. Ayrıca Ankara, Kahramankazan'da mevcut beşinci fabrikasında yapılacak genişletme ve

Şirket'in ana ortağı Girişim Elektrik'e ait Temelli'de inşaatı bitmek üzere olan Yedinci Fabrika'nın Şirket'in, sermayesinin %60'ını elinde bulundurduğu bağlı ortaklığı Peak Pv Solar Teknolojileri A.Ş. üzerinden kiralanması ile üretim sahası açık alanı 52.754 m² daha genişletilmiştir.

Europower, Türkiye dışında Cezayir, Makedonya, Hollanda'dan ibaret üç ülkede fiilen kurulmuş şirketleri ile varlık göstermekte olup bugüne kadar 66 ülkeye hizmet ve tedarik sağlamıştır.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörler elektrik ekipman üretimi ve otomasyon sektörleri olup bu sektörlerde kamu kuruluşları ve özel sektör kuruluşları başta olmak üzere, son kullanıcıların da dahil olduğu geniş bir müşteri yelpazesine sahiptir. Müşteri portföyündeki kamu kuruluşları ve özel sektör kuruluşları enerji üretim santralleri, enerji iletim ve dağıtım şebekeleri, endüstriyel tesisler, ulaşım sektörü oyuncularını kapsamaktadır. Şirket, bu müşterilerine ve son kullanıcı olarak adlandırılan enerji tüketicilerine yönelik ürün üretimi, tesis kurulumu mühendislik hizmetleri, test ve devreye alma hizmetleri, işletme ve bakım hizmetleri, bilgi teknolojileri ve yazılım sistemleri kurulumunu gerçekleştirmektedir. Müşterilerine kurulacak olan tesislerde kullanılacak ürünlerin bir kısmını üretilip sunabilmekte, tedarik zincirinin tamamlanması, projelendirme, dizayn, mühendislik hizmetleri, elektromekanik ve yapısal tesis işleri, sistemlerin akıllı hale getirilerek kontrol, kumanda, koruma ve izleme altyapısının kurulumu, gerekli yazılım hizmetleri ve haberleşme altyapısının kurulumu, test ve devreye alma, işletme ve bakım hizmetlerinin tamamını tek bir noktadan sunabilmektedir.

Şirket kuruluşundan bu yana ilgili sektörlerde üretmekte olduğu ürünler ve sunmakta olduğu hizmetleri sürekli geliştirmek ve genişletmeye yönelik çalışmalar yapmaktadır. Bu doğrultuda Şirket bünyesinde bulunan Ar-ge merkezinin aktif çalışmaları ile sürekli yeni ürünler geliştirilmekte ve seri imalat zincirine eklenmektedir. Geliştirilen teknolojiler ile sunulan ürün ve hizmetler için sektörel gelişmeleri takip etmekte, uzun soluklu bayilik anlaşmaları, partnerlik sözleşmeleri, çözüm ortaklıkları oluşturmaktadır.

Ürün ve Faaliyetler

Elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde kullanılacak alçak, orta ve yüksek gerilim ürünleri, transformatör, demir yolları ekipmanları, yenilenebilir enerjiye yönelik ürünlerin imalatı

Şirket elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde kullanılan farklı dünya standartlarında birçok farklı tipte ve teknik özellikte yüksek gerilim, orta gerilim ve alçak gerilim ürün ve sistemin üretimini yapmaktadır. Ürettiği bu elektriksel ve elektromekanik ürünlerin ve sistemlerin çok sayıda ülkeye ihracatını gerçekleştirmekte, ayrıca ürettiği tüm ürünler ve bu ürünlerin kullanıldığı sistemlerin tamamı için mühendislik, tasarım, anahtar teslimi tesis kurulum, uygulama, test, devreye alma ve eğitim hizmetleri de vermektedir.

Mühendislik hizmetleri, Akredite test laboratuvarı, Tıp ve saha test hizmetleri, Enerji tesisleri devreye alma ve işletme/bakım hizmetleri

Şirket, uluslararası tecrübeye sahip ve 120'den fazla kişiden oluşan bir mühendislik kadrosuna sahiptir. Mühendislik kadrosu, tüm elektriksel, mekanik, çelik ve yapısal projelerinin tasarımı, kontrol sistemleri, otomasyon, SCADA, yazılım ve donanım entegrasyonu ve programlama, maliyet analizi, proje yönetimi ve süpervizörlük gibi kendi alanlarda deneyimli profesyonellerden oluşmaktadır. Müşterilerin beklentilerini ve sistem gereksinimlerini karşılayan tasarım fikirleri oluşturmak için müşterilerle, ekipman tedarikçileriyle, özel sektör ve kamu sektörü müşterilerin temsilcileriyle ve üreticilerle koordinasyon içinde çalışılmaktadır. Bunun yanı sıra proje mühendisleri, tasarımın sağlıklı bir şekilde hayata geçmesini sağlamak için diğer proje yönetimi ekipleriyle, üretim departmanlarıyla ve kurulum/yapım ekipleriyle yakın iş birliği içindedirler. Tasarım ve proje yönetim hizmetlerinde Şirket'in mühendislik kadrosu, Şirket'in dünyanın çeşitli yerlerinde tamamladıkları birçok projeden elde ettikleri uzmanlık ve deneyimden hem Şirket'in ve dahil olduğu grubun kendi projelerine, hem de yurt içinden ve yurt dışından kamu ve özel sektörden birçok müşterinin projelerinde hizmet verirken faydalanmaktadır.

Şirket'in proje yönetiminde, projenin uygun maliyetli bir şekilde etkin ve zamanında tamamlanmasını hedefiyle çalışmaktadır. Ekipler, proje yönetiminde, proje tiplerinde göre istenen verimliliği ve etkinliği sağlamak için farklı yöntem ve yaklaşımlar kullanılmaktadır. Proje yönetiminde doğru kararları alabilmek için elzem olan bilgi akışının sağlanması böylece gerçek zamanlı proje ilerleme bilgisini sağlayabilmek için gelişmiş planlama ve izleme sistemleri kullanılmaktadır.

Proje tasarımı, geliştirilmesi, proje yönetimi ve süpervizörlük hizmetlerine ek olarak Şirket mühendisleri geniş bir yelpazede test ve devreye alma hizmetleri de sunmaktadır. 100'den fazla test için akredite test laboratuvarında

verilen hizmetler dışında Şirket'in test mühendis ve teknisyenleriyle çok geniş bir yelpazede YG-OG-AG "Saha Testleri ve devreye alma hizmetleri", enerji kalitesinin ölçümü, raporlanması, servis, tesis işletme/bakımı konularında da hizmetler vermektedir. Şirket mühendis ve teknisyenleri, Şirket birinci fabrika içerisinde yer alan akredite laboratuvar tesislerindeki geniş test ekipmanını kullanarak sistem güvenilirliğini sürdürmek için dünyanın her yerindeki YG-OG-AG elektrik iletim, dağıtım ve üretim sistemlerini test ve kalibre edebilmektedir ve devreye alabilmektedir. Saha testleri hizmetleri ile beklenmedik arızaların ve onarım maliyetlerinin önüne geçilmesi hedeflenmektedir.

Üretim, mühendislik hizmetlerine ve saha testlerine ek olarak Şirket kampüsü içinde bulunan akredite test laboratuvarında (TÜRKAK akreditasyonuna sahip (Akreditasyon No: AB-0517T) yüksek gerilim laboratuvarında) 245kV'a kadar ürünlere 1200kV BIL ve 500kV P.F. seviyelerine kadar OG-YG testleri uygulamakta, IEC'ye göre rutin ve tip testler gerçekleştirmektedir.

Ayrıca, mühendislik kadrosu değişik deneyim seviyeleri için birçok farklı dilde çeşitli eğitimler sunmaktadır. Eğitimler, verimliliği yükseltmek, çeşitli zorlukları karşılamaya hazır bir iş gücü geliştirerek performansını artırmak ve özel ihtiyaçları karşılamak için kamu ve özel, yerli ve yabancı şirketlere özel eğitimler verilmektedir. Şirket teorik ve uygulamalı eğitimlerle ilgili olarak Türkiye'deki birçok kamu kuruluşu, üniversite ve eğitim kurumu ile iş birliği yapmaktadır.

Otomasyon, SCADA, Yazılım, Donanım ve Kontrol Sistemleri

Şirket müşterilerine Ar-ge merkezi çatısı altında özellikle elektriğin üretimi, iletimi ve dağıtımının izlenebilmesi, uzaktan kontrol ve kumanda edilebilmesi, IEC 61850 tabanlı haberleşme dili ile enterkonnekte sistemde şebekenin genel izlenebilirliğini sağlayabilmek için gerek uluslararası işbirlikleriyle gerek kendi geliştirdiği yazılım portalı üzerinden sistemleri otomatize ederek, uzaktan kontrol ve kumanda edilebilmesi için gerekli yazılım ve donanım sistemlerini sağlayabilmektedir. Bu kapsamda Şirket uluslararası iş birliği partnerliği anlamında Fransız menşeli çok uluslu bir şirket olan Schneider Electric'in 2016 yılı itibari ile global Master EcoExpert sistem entegratörlerindedir. Şirket, Türkiye'deki tek sistem entegratörü olarak³ Schneider tarafından Schneider için 2020 yılı En İyi Projeyi hayata geçiren sistem entegratörü ödülüne layık görülmüştür. Şirket son 6 sene içerisinde 3 ülkede 80'den fazla projeyi hayata geçirmiştir.⁴ İlgili projeler genellikle ülkelerin elektrik iletim sistemini kontrol eden kamu veya özel şirketlere yapılmaktadır.

Şirket ayrıca kendi otomasyon ve yazılım platformunu oluşturmuştur. EuroScada isimli bu otomasyon ve yazılım platformuyla yenilenebilir enerji santrallerinin uzaktan web tabanlı bir yazılım ile izlenebilmesini ve kontrol edilebilmesini sağlamaktadır. Bu yazılım platformuyla yatırımcı ve işletmeye farklı detay seviyesinde ekranlar sunabilmekte ve çok sayıda santralin uzaktan izleme yoluyla işletme ve kontrol hizmetlerini vermektedir. İlgili yazılım platformunun daha geniş bir alanda farklı haberleşme protokolleriyle uyumlu çalışması ve üst seviye siber güvenliğe sahip olabilmesi için Ar-ge çalışmaları gerçekleştirmektedir. Bu anlamda yazılım geliştiren Şirket aynı zamanda ethernet switch, gps modem, RTU gibi donanımsal ürünler için de ürün geliştirmektedir.

Güneş Enerjisi Teknolojileri, Güneş Paneli, Depolama Sistemleri, Araba Şarj İstasyonları Üretimi

Şirket dünya genelinde yenilenebilir enerji santrallerine gerçekleşen yoğun talep sebebiyle fotovoltaik panel (güneş paneli) üretimine başlamıştır. Bununla birlikte güneş panellerinin çatı, zemin, yüzer platform üzerine monte edilmesi için kullanılan çelik veya alüminyum konstrüksiyon imalatı gerçekleştirmektedir.

Özellikle yenilenebilir enerji santrallerinin devreye girmesiyle beraber enerjinin üretim ve tüketiminin farklı zamanlarda ve farklı yoğunluklarda olması sebebiyle küçük, orta ve büyük çapta depolama sistemleri üretimine hız vermiştir.

Elektrikli araç ve iş makinesi kullanımının artması sebebiyle AC ve DC elektrikli şarj istasyonları üretmeye başlamıştır.

³ Kaynak: <https://blog.se.com/power-management-metering-monitoring-power-quality/2019/07/30/from-system-integrator-to-the-first-certified-ecoxpert-in-substation-automation/>

⁴Kaynak:<https://blog.se.com/energy-management-energy-efficiency/2019/11/07/inside-the-new-ecoxpert-substation-automation-certification/>

Şirket, güneş enerjisinden elektrik üretimi ve depolanarak farklı zaman dilimlerinde kullanılmasına ilişkin eğilimin ev tipi standart uygulamalara dönüşmesi gereksinimini görerek SunJunior isimli mesken ve küçük ticari işletme tipi güneş enerjisi paket çözümleri oluşturmuş ve seri imalata başlamıştır. Satış kanalı olarak yurtiçi ve yurtdışında çoklu veya ülke bazlı tek bayi mantığı ile satış kanalları oluşturulacaktır. Bayi seçiminde ilgili firmanın konu ülkede yaygın montaj veya satış organizasyonu olup olmaması incelenecektir. Ülkelere bağlı olarak yıllık bazda farklı kapasitede satış ve montaj hedefi olan farklı segmentte bayiler seçilebilir. Bayiler belirli periyotlarda eğitilecek ve denetlenecektir.

Üretim Tesisleri

Şirket Türkiye'deki faaliyetlerini Ankara Kahramankazan'da bulunan 49.503 m²'lik alan üzerinde kurulu beş aktif fabrika (Birinci Fabrika, İkinci Fabrika, Üçüncü Fabrika, Dördüncü Fabrika, Beşinci Fabrika) ve Ankara Temelli'de bulunan 20.000 m²'lik alan üzerinde kurulu bir aktif fabrika (Altıncı Fabrika) ile toplam altı fabrika ile yürütmektedir. Ayrıca Ankara, Kahramankazan'da mevcut beşinci fabrikasında yapılacak genişletme ve Şirket'in ana ortağı Girişim Elektrik'e ait Ankara Temelli'de inşaatının birinci fazı tamamlanan olan Yedinci Fabrika ile toplam üretim sahasını 52.754 m² daha genişletmiştir.

- **Birinci Fabrika:** Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesinde 5.626 m² arsa üzerinde 7.925 m² kapalı alana sahip fabrika ve ofislerden oluşmaktadır. İlgili fabrikada alçak gerilim panoları, kontrol kumanda panoları imalatı yapılmakta, akredite yüksek gerilim laboratuvarı ve mekanik imalat tesisi (lazer kesim pres, abkant ve zamba presi (*punch press*) hizmeti verilmektedir. Fabrika binası Şirket'in ana ortağı Girişim Elektrik'e ait olup kiralık olarak kullanılmaktadır.
- **İkinci Fabrika:** Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesinde 5.626 m² arsa üzerinde 5.129 m² kapalı alana sahip fabrika ve ofislerden oluşmaktadır. Şirket'in ana ortağı Girişim Elektrik'e ait olup kiralık olarak kullanılan fabrikada orta gerilim metalclad imalatı yapılmaktadır.
- **Üçüncü Fabrika:** Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesinde 13.320 m² arsa üzerinde 16.666 m² kapalı alana sahip fabrika ve ofislerden oluşmaktadır. Şirket'in ana ortağı Girişim Elektrik'e ait olup kiralık olarak kullanılan fabrikada epoksi tesisi, yüksek gerilim ve orta gerilim kesici, ayırıcı ve modüler hücre imalatı, beton köşk imalatı yapılmaktadır.
- **Dördüncü Fabrika:** Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesinde 10.804 m² arsa üzerinde 8.591 m² kapalı alana sahiptir. Şirket'in ana ortağı Girişim Elektrik'e ait olup kiralık olarak kullanılan fabrikanın bir bölümünde transformatör imalatı yapılmaktadır. Binanın bir bölümü de ana depo olarak kullanılmaktadır. Transformatör fabrikasında gelecek yıl %100 kapasite artırımı düşünülmektedir.
- **Beşinci Fabrika:** Ankara ili Kahramankazan ilçesi Saray Mahallesinde 14.127 m² arsa üzerinde 13.010 m² kapalı alana sahiptir. Şirket'in ana ortağı Girişim Elektrik'ten kiralanmış olan fabrikada genişletme ve yenileme çalışmaları devam etmektedir. Ar-ge çalışmaları sonucunda oluşan ürünler seri imalat hatları ve var olan ürünlerden Orta Gerilim Metalclad ve Gaz İzoleli Ürünlerin (RMU ve GIS) kapasite artırımı için kullanılacaktır.
- **Altıncı Fabrika:** Ankara ili Sincan ilçesi Temelli/Malıköy Mahallesinde 20.000 m² arsa üzerinde 23.314 m² kapalı alana sahip fabrika ve ofislerden oluşmaktadır. Mülkiyeti Şirket'e ait olan fabrikada güneş konstrüksiyon sistemleri ve SunJunior isiminde küçük işletme- mesken tipi paket solar invertör ve depolama sistemleri imalatı yapılmaktadır.
- **Yedinci Fabrika:** Ankara ili Sincan ilçesi Alcı OSB Mahallesinde 29.140 m² arsa üzerinde 9.000 m² kapalı alana sahip olan ve 2022 yılı başında birinci faz inşaatı tamamlanan Girişim Elektrik'e ait fabrika, Peak Pv Solar Teknolojileri A.Ş. tarafından kiralanmıştır. Güneş paneli üretimi yapılacak şekilde üretim için gerekli makine siparişleri verilmiş olup, makinalar için gerekli olan altyapı kurulumu tamamlanmıştır ve makinaların 2023 yılında devreye alınması beklenmektedir. Panel üretiminde artan kapasiteye bağlı olarak halihazırda Altıncı Fabrika'da üretim planlaması bulunan SunJunior isiminde küçük işletme- mesken tipi paket solar invertör ve depolama sistemleri imalatının da bu tesiste yapılması planlanmaktadır.

Tedarik Zinciri

Şirket'in ana hammaddeleri bakır, demir sac, silisli sac, gümüş, alüminyum ve epoksi olarak listelenebilir. Şirket'in hammadde ve sarf malzemelerinde her kalem için en az iki tercihen üç veya daha fazla onaylı tedarikçisi

bulunmaktadır. İlgili tedarikçiler belirli periyotlarda Şirket'in kalite kontrol departmanı tarafından denetlenmekte ve puanlanmaktadır. Şirket'in kullanmış olduğu ERP sisteminde uyarı veren minimum stok seviye bildirim sistemi bulunmakta ve aktif olarak kullanılmaktadır. Satın alması yapılan malzemeler şirket depo ya da üretim alanına girmeden önce tanımlı giriş kalite kontrol prosedürlerinden geçmektedir. Giriş kalite kontrolünü tamamlamış malzemeler depo alanında ilgili malzemeler için tanımlanmış raf alanlarında prosedürlere uygun olarak depolanmaktadır. Şirket'in satınalma biriminin altında varolan stratejik satınalma departmanı ve planlama ve satınalma departmanı arasındaki bir birim olan tedarik zincir yönetimi birimi; satınalma planlaması, üretim planlamanın bu doğrultuda koordinasyonu, depolama yöntemleri ve güvenlik stoklarını belirleme gibi görevleri yerine getirmektedir.

Şirket'in tedarikçileri ağırlıklı olarak yurt içi olmak üzere yurt içi ve yurt dışı tedarikçilerdir. Şirket'in kullandığı yarı mamul ve hammaddeler planlama, satınalma ve tedarik zinciri birimlerinin belirlemiş olduğu güvenlik stoklarının altına düşmeyecek şekilde satın alımlar gerçekleştirilmektedir. Sadece yurt dışından tedarik edilebilen epoksi, röle gibi bazı hammadde ve sarf malzemelerde ise minimum stok seviyesi yüksek tutularak tedarik edilememe durumuna karşı önlem alınmaktadır. Satın alma kalemlerindeki hammadde ve yarı mamullerin alımında, ürün ve malzeme satışlarında aynı döviz türünden işlem gerçekleştirilmesine dikkat edilmektedir.

Depolama ve Lojistik

Şirket'in bir adet ana deposu, ayrıca imalat sahaları içerisinde yer alan beş adet hammadde ve sarf malzeme deposu bulunmaktadır. Bitmiş ürünler için ise her fabrika binası içerisinde depolama alanları bulunmaktadır. Şirket'in depolama ve lojistik hizmetleri kullanmış olduğu ERP programı üzerinden anlık takip edilmektedir. Lojistik hizmetleri anlamında yükleme işlemleri Şirket'in kendi lojistik kadrosu tarafından yapılmakta olup nakliye hizmetleri alt yüklenicilerle sağlanmaktadır. Depolama için harici hizmet alımı bulunmamakta olup depo personeli Şirket bünyesinde istihdam edilmektedir. Şirket'te on iki kişiden oluşan lojistik kadrosu mevcuttur.

Şirket fabrikalarının beş tanesi Ankara gümrük ve lojistik üssü ile Ankara-İstanbul çevreyoluna, diğer iki fabrika ise Ankara-Eskişehir yoluna yakın konumdadır.

Satış Kanalları

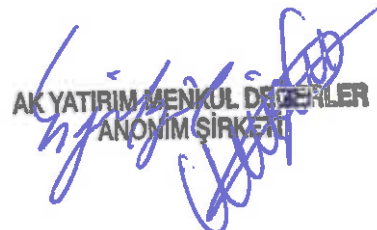
Şirket, müşteri grupları anlamında elektrik üretim, iletim ve dağıtım sektöründe faaliyet gösteren özel ve kamu kuruluşları, endüstriyel tesisler, organize sanayi bölgeleri, alt ve üst yapı inşaat şirketleri ve bayi gibi faaliyet gösteren ara tedarikçi şirketlere ürün satışı gerçekleştirmektedir.

Yurt dışı ve yurt içi satış faaliyetleri ve organizasyonu Şirket bünyesindeki bölge ve sektör bazında sorumlulukları ayrılaştırılmış satış kadrosu tarafından yönetilmektedir. Bunun haricinde, hem yurtiçi hem de yurtdışında bölgesel veya sektörel bayilikleri mevcuttur. Bu bayiler ile Şirket arasında yazılı ve imzalı bir bayilik anlaşması yoktur. Ancak yüksek tutarlı alım gerçekleştiren bazı sabit müşterilere bağlayıcılığı bulunmayacak şekilde bayi gibi hareket etme izni verilmektedir. Ayrıca, Şirket'in yurtdışı satış operasyonlarını yönettiği alt şirketleri bulunmaktadır. Şirket, bölgesel bazda bayilikler vererek bayilere toplu satışlar yapmaktadır. Böylece pazarda malzeme bulunurluğu sağlanmaktadır.

Şirket'in sıcak satış haricinde ihalelere hazırlanan ve ihalelere katılım gösteren ayrı bir kadrosu mevcuttur. Bu kadro ile sadece ihaleler takip edilmekte ve katılım için gerekli olan teknik ve ticari çalışmalar yapılmaktadır. Şirket, tüm ürün ve hizmet kategorileri için yurtiçi ve yurtdışı kamu ve özel sektörlerinin alım ihalelerine katılım sağlayabilmektedir. Yurt dışı satış organizasyonu için Şirket bünyesinde bölgeler bazında görev yapan ve o bölgelerde kullanılan dilleri konuşabilen yerli ve yabancı satış kadrosu istihdam edilmektedir.

Yukarıda açıklanan satış kanalları Satış ve Pazarlama Müdürlüğü ve İş Geliştirme Müdürlüğü üzerinden Şirket'in tüm ürün ve hizmetlerini organize etmektedir.

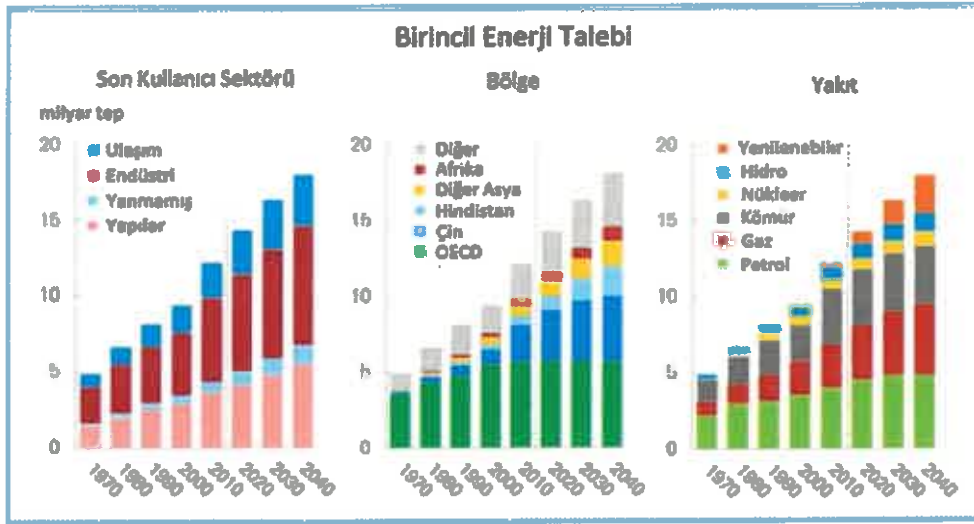
Şirket, pazarlama politikasına uygun, düzenli olarak katıldığı fuar ve sıcak pazar geliştirme çalışmaları ile coğrafi bölgeye uygun satış kanalları oluşturmaktadır. Pazarlama politikası kapsamında, satış personelinin sorumlu olduğu sektör ve bölge bazında özel olarak belirlenmiş ciro ve kar hedefleri mevcut olup bunun haricinde dönemsel olarak da yeni pazar, yeni sektör ve yeni müşteri hedefleri tespit edilmektedir.


AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

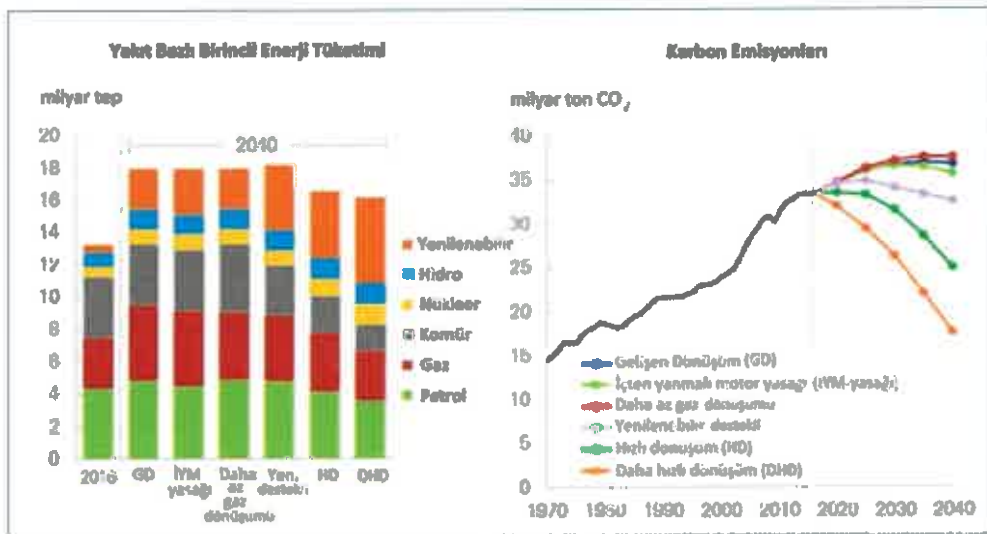
III SEKTÖREL BİLGİLER

A. Dünya Genelinde Sektörel Genel Bilgiler:

Dünya genelinde enerji ve elektrik sektöründe hızlı bir kaynak değişimi, tüketim artışı ve buna bağlı alt ve üst yapı değişim süreci içerisindeyiz. Süregelen petrol, kömür, doğalgaz gibi enerji kaynaklarının, yerini güneş, rüzgâr, biyokütle, jeotermal gibi yenilenebilir enerji kaynaklarına bıraktığı, bununla ilgili global bir farkındalık sürecinin aktif olduğu bir değişim süreci hız kazanmıştır. Dünya genelinde sürdürülebilirlik, karbon emisyonu ve iklim değişimine yönelik önemli kararların alındığı, global değerlendirme kriterlerinde çevresel etkenlerin önemini gitgide artırdığı bir dönem süregelmektedir. Yaşanan bu değişim, tüketimin farklı kaynaklardan elektrige doğru kaymasına, bunun da beraberinde alt yapı geliştirme, yenileme ve ekleme çalışmalarını getirdiği görülmektedir.



Grafik-1: Dünya Birincil Enerji Talebi, kullanıcı- bölge ve enerji kaynağı dağılımı⁵



Grafik-2: 2040 yılına kadar Yakıt bazlı birincil enerji tüketimi ve karbon emisyonunun seyri projeksiyonu⁶

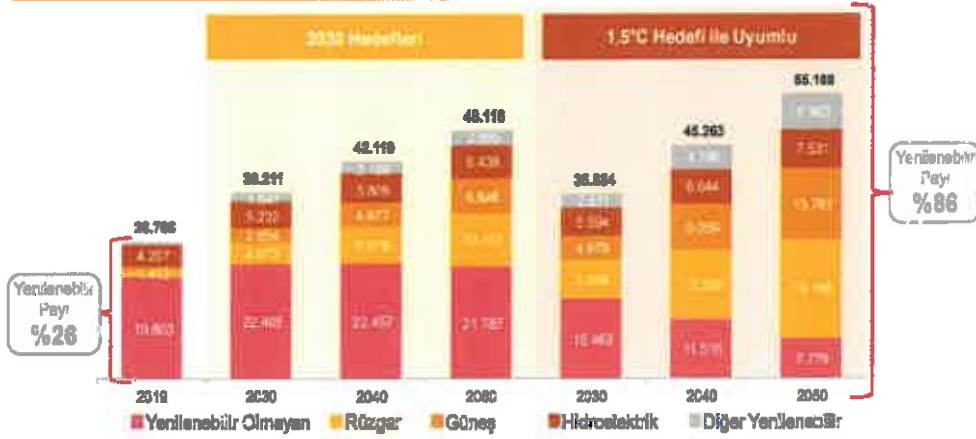
⁵ Kaynak: 2018 BP Energy Outlook, <https://www.dunyaenerji.org.tr/bp-enerji-gorunumu-2018/>

⁶ Kaynak: 2018 BP Energy Outlook, <https://www.dunyaenerji.org.tr/bp-enerji-gorunumu-2018/>

Yukarıda görüleceği gibi birincil enerji tüketimi sürekli olarak artarken, yakıt bazlı birincil enerji tüketiminde yenilenebilir enerjinin kapladığı hacim git gide artmakta ve karbon emisyonuna yönelik düşüş öngörülere ön plana çıkmaktadır.

Dünya genelinde enerji ihtiyacının sürekli artması ve alternatif enerji kaynaklarının ortaya çıkması sebebi ile talep artmakta ve teknolojik olarak bir dönüşüm gerçekleşmektedir. Enerji kaynaklarındaki yenilenebilir enerjiye dönüşüm, elektrik tüketim noktalarının sayısının, çeşitliliğinin ve ihtiyaç olunan güç seviyesinin sürekli artması dinamik bir büyümeyi beraberinde getirmektedir. Enerji kaynaklarında yaşanan bu değişim trendi beraberinde birçok altyapı değişikliğini gerekli kılmaktadır. Çevreye ve doğaya bilincin artması tüm dünyanın enerji alt yapısının gaz, petrol gibi yeraltı kaynakları yerine yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelmesine, sebebiyet vermiştir. Günümüzde ülkeler enerji ithalatını azaltacak şekilde önlemler almaya başlamıştır. Bu durum hızlı bir şekilde yenilenebilir enerji yatırımlarında artışa neden olmuştur. Aşağıdaki tabloda dünya genelinde 2019-2050 yılları arasında gerçekleşecek küresel elektrik üretiminin artışı ve bunun içinde yenilenebilir enerjinin payındaki artış beklentisi gösterilmektedir.⁷

Küresel Elektrik Üretimi (TWh, 2019-2050)



Grafik-3: Küresel Elektrik Üretimi

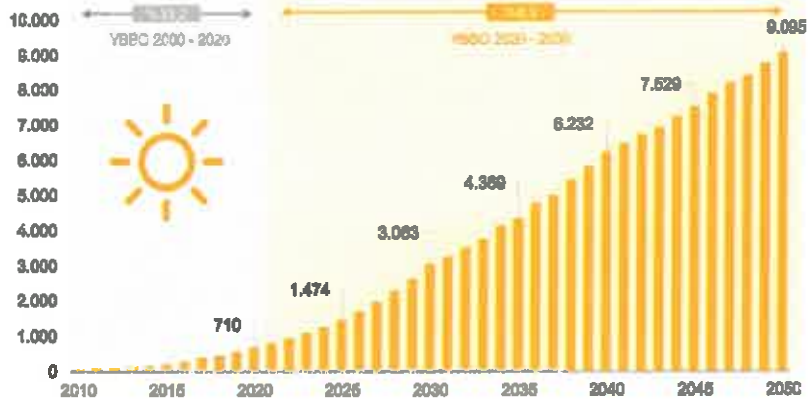
Yaşanan bu gelişmeler elektrik şebekelerinin tesisini hızlandırmakta, elektriğin dağıtımını, iletimi ve üretimi açısından yeni yatırımları beraberinde getirmektedir. Bu durum elektrik şebekesinde kullanılan yüksek, orta ve alçak gerilim ürünlerine olan gereksinimin adetsel olarak artışına ve var olan ürünlerin de daha yüksek güç seviyelerindeki ürünlerle değişimine sebep olmaktadır. Yaşanan teknolojik değişim ve gelişmeler de elektrik sektörü için imalat yapan firmaların önemli Ar-ge ve Ür-ge çalışmaları içinde yer almalarını, değişen teknolojiyi yakalamalarını ve artan talep sebebi ile imalat kapasitelerinde artış sağlamaları gerektiğini ortaya koymuştur.

Aşağıdaki grafikte dünya genelinde güneş enerjisi kurulu güç değişim tahminleri belirtilmiştir. 2010-2020 yılları arasında yıllık ortalama %33 büyümeye gösteren güneş enerjisi kurulu gücü 2020 yılında 710 GW seviyesine ulaşmıştır. 2030 yılında ise 4 katına çıkacak bir büyümeye ile 3.063 GW seviyesine ulaşması beklenmektedir.⁸

⁷ Kaynak: <https://www.pwc.com/tr/tr/sectorler/enerji-altyapi-madencilik/yayinlar/turkiye-ve-dunyada-gunes-enerjisi-sektoru.html>

⁸ Kaynak: <https://www.pwc.com/tr/tr/sectorler/enerji-altyapi-madencilik/yayinlar/turkiye-ve-dunyada-gunes-enerjisi-sektoru.html>

Güneş Enerjisi Kurulu Güç Gelişimi (GW, 2010-2050)



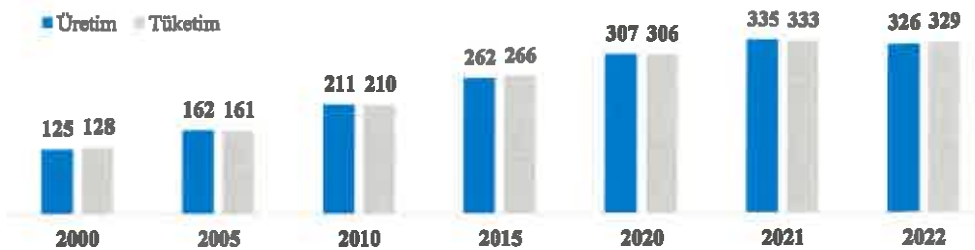
Grafik-4: Güneş Enerjisi Kurulu Güç Gelişimi

B. Türkiye Açısından Sektörel Genel Bilgiler:

Türkiye'nin enerji ihtiyacı yüksek olup, bu ihtiyacın önemli bir kısmı ithal edilmektedir. Enerji ihtiyacı, nüfus artışı ve global anlamda değişen yeni teknolojilerin insan yaşamına daha fazla girmesiyle her geçen gün artmaktadır.

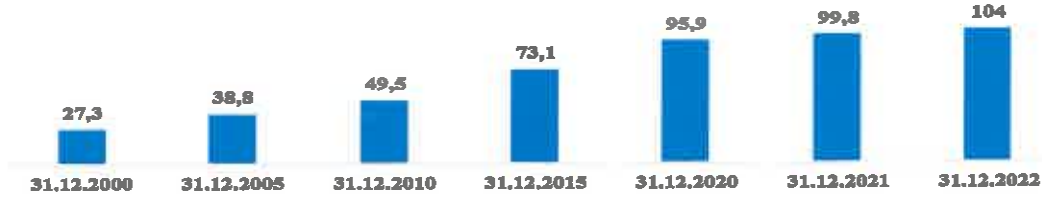
Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre Türkiye'nin nüfus projeksiyonu 2069 yılında nüfusun en yüksek seviyeye çıkarak 107.664.079 olması, bu tarihten itibaren düşmeye başlaması öngörülmektedir (Türkiye İstatistik Kurumu, 2020). Türkiye'de nüfusun artışıyla doğru orantılı olarak enerji tüketimi de artmaya başlamıştır. Teknolojik gelişmeler, insan yaşamında elektronik ürün kullanımının artışı ve bu ürünlerin çeşitlenmesi, yaşam alanlarında daha fazla konfora ihtiyaç duyulması, enerjinin sanayinin en temel girdilerinden biri olması gibi pek çok önemli faktörün yanı sıra yük ve yolcu taşımacılığında enerji tüketiminin artışıyla birlikte enerjiye duyulan ihtiyaç her geçen gün artmaktadır.

Türkiye'de son zamanlarda global enerji kriziyle mücadeleye yönelik yayınlanan teşvikler (Örneğin, 24 Şubat 2022 Tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 5209 Sayılı Cumhurbaşkanlığı kararı ile Lisanssız GES yatırımlarına ilişkin yatırım teşviki) ve artan enerji fiyatları sebebiyle yerel piyasada da enerji santralleri ve enerjinin dağıtımına ilişkin yatırımlar hızlanmıştır. Yapılan yeni yatırımlar zincirleme olarak ülkenin bütün elektrik alt yapısının yenilenmesi, güçlendirilmesi, daha yüksek akım ve gerilim seviyelerine taşınması gibi gereklilikleri de beraberinde getirmektedir. Bu da Şirket'in ürettiği ürünlere yerel ve global pazarda yeni talepler yaratmaktadır. Aşağıdaki grafiklerde Türkiye pazarında yıllar bazlı enerji üretimi, tüketimi ve yenilenebilir enerji kaynaklarının genel enerji üretimindeki payının artışıyla ilgili veriler paylaşılmıştır.



Grafik-5: Yıllar İtibarıyla Türkiye Elektrik Üretimi ve Tüketimi Gelişimi (TWh)

Türkiye'nin elektrik üretimi ve tüketimi 2000-2022 yılları arasında genel itibarıyla bir artış trendi göstermiştir. Bu doğrultuda 2000 yılında sırasıyla 125 TWh ve 128 TWh olan elektrik üretimi ve tüketimi 2022 yılına gelindiğinde sırasıyla %161 ve %157 oranında artarak 326 TWh ve 329 TWh'e ulaşmıştır.



Grafik-6: Yıllar İtibarıyla Türkiye Elektrik Kurulu Gücü Gelişimi (GW)

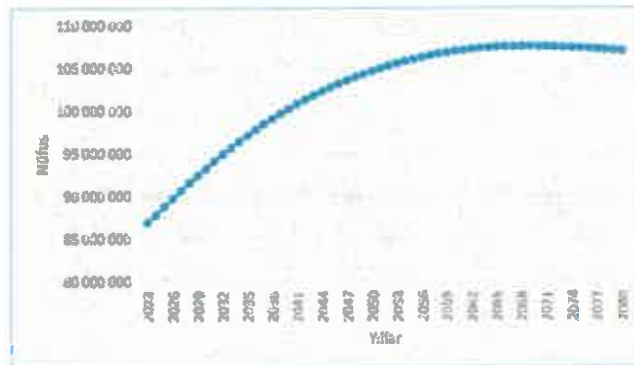


Grafik-7: Yıllar İtibarıyla Kurulu Gücün Kaynaklara Göre Dağılımı (GW)

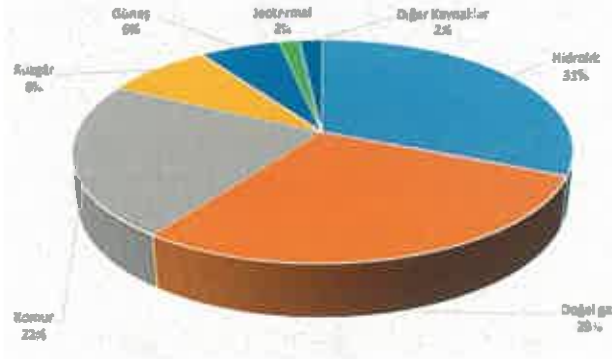
Yukarıdaki grafik Türkiye’de son 22 yıl içerisinde yenilenebilir enerjinin toplam enerji üretiminde yüzdesel olarak artış gösterdiğine işaret etmektedir.

Grafik-6’dan görüldüğü üzere, 2000 yılında 27,3 GW olan Türkiye toplam kurulu gücü 2022 yılı Aralık ayı itibarıyla %281 oranında artarak 104 GW seviyesine ulaşmıştır.

Bu kurulu güç dağılımı Grafik-7 çerçevesinde incelendiğinde yerli kaynak olan hidroelektriğin %30,4 ile ilk sırada yer aldığı görülmektedir. İthal kaynak olan doğal gaz ile bir kısmı yerli üretim ve önemli bir kısmı ise ithal kaynak olan kömür gibi fosil yakıtların payı %46,0 gibi yüksek bir miktarda olup, bunun da dışa bağımlılığı artırdığı bilinmektedir. Tüm bu veriler Türkiye’nin elektrik enerjisi üretiminde dışa bağımlılığının yüksek olduğunu göstermektedir. TEİAŞ verilerine göre 2022 yılsonu itibarıyla Türkiye’nin yenilenebilir enerji kaynaklarının kurulu güç içerisindeki dağılımı; %30,4 hidroelektrik, %11,0 rüzgâr, %9,1 güneş, %1,6 jeotermal, %1,9 biyokütle olmak üzere Türkiye’nin elektrik enerjisi kurulu gücünün hemen hemen yarısından fazlasını yenilenebilir enerji kaynakları oluşturmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynakları içinde hidroelektriğin oranının yüksek olduğu, güneş ve rüzgâr enerjilerinin paylarının mevcut potansiyellerine göre değerlendirildiğinde düşük olduğu görülmektedir. Türkiye rüzgâr ve güneş enerjisi potansiyeli açısından oldukça avantajlı bir coğrafik konumda bulunmakta olup, güneş enerjisini değerlendirme hususunda her geçen gün daha iyiye gitmektedir. Güneş enerjisi konusunda Türkiye’de yerli teknolojiler hızlı bir gelişim göstermekte ve bunun sonucu olarak bu enerji kaynağının kullanım alanları çeşitlenmekte ve sağlanan fayda kayda değer miktarda artmaktadır.



Grafik 8- Türkiye’nin geleceğe yönelik nüfus grafiği



Grafik 9- Türkiye'nin elektrik enerjisi kurulu gücü⁹

Elektrikli araçlar/makinalar başta olmak üzere domestik ve endüstriyel kullanımda enerjiye olan ihtiyacın dramatik olarak arttığı bir dönemde olduğumuz gerçeği, gelişen teknolojiler ile elektriğin günlük hayatta kapladığı yerin sürekli artıyor olması yeni enerji santrallerinin kurulumunu ve bunların iletim hatlarına bağlanabilmesi için yüksek gerilim trafo merkezlerinin kurulumunu ivmelendirmektedir. Yeni kurulacak santraller için de küresel çevre hassasiyetleri ve protokolleri gereği, Rüzgâr, Güneş, Hidro, Jeotermal ve Biyokütle-Çöp başta olmak üzere yenilenebilir enerji santrallerinin ön plana çıktığı görülmektedir. Bunun yanı sıra, enerji santralleri haricinde şehirsiz büyümeler, şehirler için enerji gerekliliğinin yayılması, ülkeler veya şehirlerarası nüfusun yer değiştirmesi YG Trafo Merkezlerinin kurulumunda artışı beraberinde getirmektedir. Bu durum aynı zamanda büyük şehirler içinde yer alan trafo merkezlerinin kapasitesinin artırılması, modernize edilmesi, daha az yer kaplayacak, yeni teknolojilerin dönüştürülmesi ihtiyacını beraberinde getirmekte ve YG Trafo Merkezi kurulum pazarını hareketli kılmaktadır.

Enerji sektöründeki bu hareketlilik alt yapı kurulumu ve ekipmanlarına olan gereksinimde önemli ölçüde artışı, var olan elektrik altyapısının daha yüksek güç seviyesindeki ürünlerle değiştirilmesini beraberinde getirmektedir. Elektrik sektörüne yönelik yüksek, orta ve alçak gerilim bileşenlerine olan talep ve bu ürünlerde gerçekleşmesi beklenen teknolojik dönüşümlere olan yönelimde önemli ölçüde bir artış görülmektedir. Enerji arz güvenliği ve elektriğin sürekliliği her geçen gün önem kazanan bir konu olup, bunu sağlamak için gerekli olan sanayi ve yapı işlerini büyüme yönelik olarak teşvik etmektedir.

C. Şirket'in Faaliyet Gösterildiği Sektör ve Pazarlardaki Yeri Hakkında Bilgiler:

Şirket Enerji ve Elektrik sektöründe faaliyet göstermektedir. İlgili sektörler dünya genelinde enerji ihtiyacının gitgide artması ve alternatif enerji kaynaklarının ortaya çıkması sebebi ile sürekli talebin arttığı ve teknolojik olarak seri bir dönüşümün söz konusu olduğu sektörlerdir. Özellikle enerji kaynaklarındaki yenilenebilir enerjiye dönüşüm, elektrik tüketim noktalarının sayısının, çeşitliliğinin ve ihtiyaç olunan güç seviyesinin gitgide artması ilgili sektörleri yayınlanan global mevzuatlar desteği ile de dinamik bir şekilde büyümeye yönlendirmektedir. Enerji kaynaklarında yaşanan bu değişim trendi beraberinde birçok altyapı değişikliğini gerekli kılmaktadır. Enerji ve Elektrik sektörleri bölgesel anlamda farklı oranlarda rekabet barındıran ve hemen hemen her coğrafya için rekabetin söz konusu olduğu sektörlerdir. Sürekli değişen teknoloji ve kaynaklarla büyüme ve değişimi süregelen, bu durumda rekabet içinde barınabilmeyi değişime ayak uydurma hızı ile orantılı olduğu sürece mümkün kılmaktadır. Sektöre ilişkin yapılan yatırımlar yüksek yatırım bedelleri gerektirmektedir.

Şirket'in sektör içinde aşağıdaki değişim trendleri içinde kendine yer edinmeyi ve global rekabet içerisinde bulunmayı hedeflemiş ve bu yolda atılımlarda bulunmaktadır. Türkiye içinde aktif olunan bu sektörler için Şirket faaliyet alanları ile önemli bir yer elde etmiştir. Sektöre yönelik birçok aktiviteyi grup içerisinde barındırması rekabette öne çıkması ve yaptığı işin her alanındaki kalite anlayışını denetleyebilme, yönetebilme imkanını ortaya çıkarmıştır.

⁹ Kaynak: Nacile Yılankırkan, Hikmet Doğan (2020), Türkiye'nin Enerji Görünümü ve 2023 Yılı Birincil Enerji Arz Projeksiyonu <https://dergipark.org.tr/t/download/article-file/1314663>

Enerji ve elektrik sektörü global olarak aşağıdaki trendler sebebi ile büyüme göstermekte ve Şirket bu büyümede kendine iş alanı açabilmektedir:

- Elektrikli araçlar/makinalar başta olmak üzere hem mesken tipi hem de endüstriyel kullanımda enerjiye olan ihtiyacın arttığı ortadadır. Buna paralel yeni enerji santralleri ve bunların İletim Hatlarına bağlanabilmesi için gereken yüksek gerilim trafo merkezlerine olan ihtiyaç önem kazanmaktadır. Küresel çevre hassasiyetleri ve imzalanan protokoller gereği, rüzgâr, güneş, hidroelektrik ve biyokütle gibi yenilenebilir enerji kaynakları ön plana çıkmaktadır. Şehirlerin büyüyerek enerji ihtiyacının artması, ülkeler veya şehirlerarası nüfusun yer değiştirmesi (kentsel dönüşüm, köyden kente göç ve ülkelerarası göç hareketlerinin oluşturduğu elektriksiz alt yapı kapasitelerinin artırılması gerekliliği) yüksek gerilim trafo merkezlerinin kurulmasını pozitif yönde etkilemektedir. Bu durum aynı zamanda büyük şehirler içinde yer alan trafo merkezlerinin kapasitesinin artırılmasını, modernize edilmesini, daha az yer kaplayacak yeni teknolojilerin kullanılmasını gerekli kılmakta ve yüksek gerilim trafo merkezi kurulum pazarını canlandırmaktadır. Şirketin kurulum hizmetleri ve üretim faaliyetleri, farklı ülkelerde yerleşik iştirak ve bağlı ortaklıkları, birçok projede yer alabilmesini sağlamaktadır.
- Asya, Avrupa ve Kuzey Amerika kıtaları yenilenebilir enerji için lokomotif pozisyonda iken; Afrika, Kuzey ve Doğu Avrupa, Balkanlar, Orta Asya ve Orta Doğu başta olmak üzere dünyanın her bölgesinde çok hızlı bir şekilde yenilenebilir enerji santralleri kurulmaktadır. Günümüzde iklim değişikliğine karşı alınan hassasiyet göz önünde bulundurulduğunda, dünyada yenilenebilir enerjiye olan ihtiyaç artmaya devam etmesi beklenmektedir. Türkiye’de ve dünyada uygulanmakta olan teşvikler, enerjinin tüketildiği yerde üretildiği bir dönemi başlatmıştır. Bu da konutlarda bile yenilenebilir enerji sistemlerini içine alan hibrit sistemlerin gelişmesinde rol oynamaktadır. Oluşan talep ve Pazar Şirket’in faaliyet alanları ile örtüşmekte, faaliyetlerini artırmakta ve sürekliliğine katkıda bulunmaktadır.
- Yüksek gerilim trafo merkezleri ve yenilenebilir enerji santralleri haricinde Şirketin birçok farklı tipte anahtar teslim taahhüt projeleri bulunmaktadır. Mevcut termik santrallerin yenilenmesi, alt yapı elektrifikasyon projeleri, endüstriyel elektrifikasyon, smart grid-otomasyon (Şehir şebekesi ve enerji santrallerinin akıllı hale getirilmesi, uzaktan bir kontrol merkezi vasıtası ile izlenmesi ve kontrol edilebilmesi) ve SCADA (Supervisory Control and Data Acquisition olarak adlandırılan Denetleyici Kontrol ve Veri Toplama Sistemi), microgrid (Küçük şebekeler halinde sistemler kurulumu) ve Hibrit projeler (Birden fazla enerji kaynağının birlikte kullanıldığı enerji santralleri. Örneğin; aynı santral bünyesinde rüzgâr ve güneş santrali kurulması) gibi geniş bir yelpazede projeler gerçekleştirilmiştir. Türkiye’de güneş enerjisi santrallerinin arazi kurulumları yanında endüstriyel tesisler, belediyeler, kamu kurumları ile meskenler için çatı tipi veya otopark tipi (carport) uygulamalar yaygınlaşmaktadır. Bunun yanında dünya genelinde mevcut santrallerin alternatif yenilenebilir enerji santrallerinin entegrasyonu ile hibrit enerji santraline çevrilmesi ve bununla birlikte YEKA (Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanları olarak adlandırılan T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından gerçekleştirilen yüksek ölçekli yenilenebilir enerji santrali kurulum ihaleleri) gibi yüksek ölçekli yatırımlar artarak devam edecektir.
- Küresel ölçekte alınan kararlarla ve uluslararası anlaşmalarla enerji verimliliğinin artırılması, enerji depolama sistemlerinin geliştirilmesi ve karbon emisyonunun azaltılması hedeflenmektedir. Sektörün gelecekte bu konuların iyileştirilmesine yönelik alt yapı çalışmaları ile büyümeye devam etmesi öngörülmektedir. Şirket de bu gelişime göre projeksiyonunu oluşturmaktadır.

Şirket’in sektör içerisindeki konumu ele alındığında; Şirket Alçak Gerilim, Orta Gerilim, Yüksek Gerilim ürünler ve Transformator alanlarında tek çatı altında imalat yapmakta; SCADA, otomasyon, test laboratuvarı ve saha testleri hizmetleri sunmaktadır. Ürün ve hizmet grupları bazında farklı rakipleri mevcuttur. Şirket bünyesinde birçok ürün ve hizmet seçeneğinin bulunması müşterilere tek noktada ihtiyaçlarını karşılama imkanı sağlamaktadır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

IV. FİNANSALLAR HAKKINDA BİLGİLER
Tablo: Finansal Durum Tablosu

VARLIKLAR	Cari Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş
	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Dönen varlıklar	1.299.030.514	405.470.126	160.746.690
Nakit ve Nakit Benzerleri	69.781.489	16.893.882	8.246.102
Finansal Yatırımlar	808.450	143.843	-
Ticari Alacaklar	445.670.882	161.751.083	87.561.829
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	132.356.890	67.335.490	49.585.156
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	313.313.992	94.415.593	37.976.673
Diğer Alacaklar	50.061.405	2.910.114	768.528
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	37.487.589	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	12.573.816	2.910.114	768.528
Devam Eden İnşaat Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	501.447.681	48.710.559	-
Stoklar	157.677.710	124.447.950	58.627.890
Peşin Ödenmiş Giderler	65.470.592	48.821.157	5.540.671
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	1.670
Diğer Dönen Varlıklar	8.112.305	1.791.538	-
Duran Varlıklar	546.390.748	196.563.526	77.256.125
Finansal Yatırımlar	391.973	135.973	135.973
Ticari Alacaklar	-	-	36.023.667
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	36.023.667
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-
Diğer Alacaklar	35.813	35.813	7.465
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	35.813	35.813	7.465
Maddi Duran Varlıklar	444.228.313	174.927.830	30.155.576
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	81.399.700	20.175.129	7.542.949
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	3.390.495
Peşin Ödenmiş Giderler	7.128.685	-	-
Diğer Duran Varlıklar	13.206.264	1.288.781	-
Toplam Varlıklar	1.845.421.262	602.033.652	238.002.815

KAYNAKLAR	Cari Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş
	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	804.388.233	306.922.010	122.903.577
Kısa Vadeli Borçlanmalar	106.738.788	52.852.263	31.276.628
- Banka Kredileri	106.530.577	52.660.832	31.225.490
- Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	208.211	191.431	51.138
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	34.906.101	4.611.487	24.897.255
Ticari Borçlar	459.716.735	212.486.123	45.614.007
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	459.716.735	212.486.123	45.614.007
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	21.641.539	8.987.834	8.831.349
Diğer Borçlar	323.178	65.517	29.232

- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	323.178	65.517	29.232
Ertelenmiş Gelirler	158.980.870	21.412.576	11.625.483
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	17.822.165	4.928.234	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.258.857	1.577.976	629.623
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	2.417.890	893.909	447.556
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.840.967	684.067	182.067
Uzun Vadeli Yükümlülükler	192.202.044	28.868.886	10.248.459
Uzun Vadeli Borçlanmalar	86.644.967	363.464	4.959.834
Uzun Vadeli Karşılıklar	21.021.867	11.982.873	1.948.434
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	84.535.210	16.522.549	3.340.567
Özkaynaklar	848.830.985	266.242.756	104.850.779
Ödenmiş Sermaye	175.000.000	35.000.000	35.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	276.330.846	69.514.678	12.544.689
- Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları	280.099.828	74.468.203	13.622.751
- Tan.Fay.Plan. Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-3.768.982	-4.953.525	-1.078.062
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7.400.670	4.542.318	1.825.559
Geçmiş Yıllar Kâr/(Zararları)	14.327.408	52.763.772	5.758.164
Net Dönem Kârı/(Zararı)	375.772.061	104.421.988	49.722.367
Toplam Kaynaklar ve Özkaynaklar	1.845.421.262	602.033.652	238.002.815

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

VARLIKLAR

Şirket'in aktiflerinin toplamı 31.12.2022 tarihinde 1.845.421.262 TL, 31.12.2021 tarihinde 602.033.652 TL, 31.12.2020 tarihinde 238.002.815 TL'dir. 2020 yıl sonunda aktif toplamı içerisinde dönen varlıklar %68, duran varlıklar %32, 2021 yıl sonunda aktif toplamı içerisinde dönen varlıklar %67, duran varlıklar %33 ve 2022 yılsonu itibarıyla aktif toplamı içerisinde dönen varlıklar %70, duran varlıklar %30 paya sahiptir. Bu durum, Şirket'in likit varlıklarının daha yüksek olduğunun göstergesidir. Şirket'in dönen varlıklarının oranının en yüksek olduğu dönem 31.12.2022'dir. Firmamızın en likit olduğu dönem yine 31.12.2022'dir.

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları 31.12.2022 döneminde nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, devam eden taahhüt veya hizmet sözleşmelerinden alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklar ve cari dönem vergisi ile ilgili varlıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in dönen varlıkları 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla sırasıyla 160.746.690 TL, 405.470.126 TL ve 1.299.030.514 TL tutarındadır. Şirket'in dönen varlıkları, 2021 yılında 2020 yılına oranla %152 oranında, 2022 sonunda 2021 yıl sonuna oranla %220 oranında artış göstermiştir. 2022 yılındaki artış, devam eden inşaat taahhüt sözleşmelerinden alacaklardan kaynaklıdır.

Tablo: Dönen Varlıklar

	Payı (%)	31.12.2022	Payı (%)	31.12.2021	Payı (%)	31.12.2020	Payı (%)
Nakit ve Nakit Benzerleri	5	69.781.489	4	16.893.882	5	8.246.102	4
Finansal Yatırımlar	0	808.450	0	143.843	0	-	0
Ticari Alacaklar	34	445.670.882	40	161.751.083	54	87.561.829	51
Diğer Alacaklar	4	50.061.405	1	2.910.114	0	768.528	2
Devam Eden İnşaat Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	39	501.447.681	12	48.710.559	0	-	0
Stoklar	12	157.677.710	31	124.447.950	36	58.627.890	29

Peşin Ödenmiş Giderler	5	65.470.592	12	48.821.157	3	5.540.671	14
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	0	-	0	1.670	0
Diğer Dönen Varlıklar	1	8.112.305	0	1.791.538	0	-	0
TOPLAM	100	1.299.030.514	100	405.470.126	100	160.746.690	100

Şirketin Nakit ve Nakit Benzerleri payının dönen varlıklar içerisinde tutar olarak en yüksek olduğu dönem 69.781.489 TL ile 31.12.2022'dir. Bu bakiyenin 69.691.808 TL'si banka mevduatlarından, 88.183 TL'si kasada bulunan nakit varlıklardan, 1.498 TL'si de likit fondan oluşturmaktadır. Finansal yatırımlar kaleminde raporlanan 402.564 TL ise hisse senetlerinden oluşmaktadır. Artan iş hacmi nedeniyle net işletme sermayesi ve anlık uygun fiyatlı hammadde alımlarında kullanılmak üzere nakit pozisyonu yüksek tutulmaya çalışılmaktadır.

Dönen varlıklar içerisinde Şirket'in ticari alacakları 2021 yılında 2020 yılına göre %85 oranında artış, 2022 yılında ise 2021 Aralık dönemine göre %176 artış göstermiştir. 2022 yılında, ticari alacaklarda meydana gelen artış, sektördeki gelişmeler neticesinde avanslı, peşin ya da kısa vadeli satışlar tercih edildiği için Şirket cirosu ve iş hacmindeki artıştan daha düşük gerçekleşmiştir. 2021 yılsonunda ticari alacakların %42'si ilişkili taraflardan alacaklar, %48'i ilişkili olmayan taraflardan alacaklardan oluşmakta olup 2022 yılında ise, ticari alacakların %30'u ilişkili taraflardan alacaklar, %70'i ise ilişkili olmayan taraflardan oluşmaktadır. 2022 yılında meydana gelen %176 oranındaki artışın önemli bir kısmı ilişkili olmayan taraflardan meydana gelmiştir.

Devam Eden İnşaat Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar 2021 yılında 48.710.559 TL iken 2022 yılsonunda 2021 yıl sonuna göre %929 artış göstererek 501.447.681 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın temel nedeni, 2022 yılında artan ciro ve iş hacmidir. Şirket'in 2021 yılı ve sonrasında kendi üretmiş olduğu yerli malı belgeli (üretim maliyetinin %51 ve daha fazlasının yerli olduğunu gösteren ve kamu ihalelerinde fiyat avantajı sağlayan belge) ürünleriyle kamu ve özel sektör ihalelerine girmesi ve kontratlar imzalaması, çerçeve iş alım modelleri ve kontratlarda paket olarak anlaşmalar yapmaya başlaması, geçmiş dönemlerde sadece ürün tedariki yaptığı alanlarda anahtar teslim ürün ve hizmet sunulmaya başlanmasıyla hizmet sözleşmelerinden alacaklar finansal tablolarda 2021 yılından itibaren yer almaya başlamıştır.

Dönem başı ve dönem sonu ortalama stok 2022 yılı için 141.062.830 TL, 2021 yılı için 91.537.920 TL ve 2020 yılı için ise 37.777.514 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket ortalama stokları 2021 yılında 2020 yılına oranla %142, 2022 yılında ise 2021 yıl sonuna oranla %54 oranında artış göstermiştir. Şirketin stok devir hızı 2022 yılı için 11, 2021 yılı için 5, 2020 yılı için ise 6 çıkmaktadır. Yani Şirket stoklarını 2020 ile 2022 yılında 33 ila 76 gün arasında yenilemektedir. Şirket'in artan iş hacmi, hasılatı ve yoğun üretim temposu içinde stok devir gün sayıları dönemler itibarıyla düşüş göstermiştir. Stokların alınıp tüketimi süreci raporlama dönemleri içerisinde kaldığından dönem sonlarında stoklar düşük görünebilmektedir.

Şirket stoklarında, hammadde fiyat artışlarının, bulunurluk ve teslim süresinde yaşanabilecek sorunların şirkete etkisini minimize etmek amacı ile artış gözlemlenmiştir. Ancak bu stok artışının satışları artıran ve maliyeti düşüren bir etki yaratması beklenmektedir. Aynı zamanda pandemi sürecinin alt tedarikçilerde yaşatabileceği olası performans düşüşü ve olası hammadde yetersizliği öngörülerek bir güvenlik payı olarak artırılmıştır. Şirket'in stok tutarları 2020 yıl sonunda 58.627.890 TL, 2021 yıl sonunda 124.447.950 TL ve 2022 yılında ise 157.677.710 TL'dir. Şirket'in dönemler içindeki ortalama stokları ve stok devir hızlarıyla ilgili detaylar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo: 2020-2022 Stoklar Hakkında Bilgi

	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Ortalama Stoklar (TL)	141.062.830	124.447.950	58.627.890
Satışların Maliyeti (TL) (-)	-1.542.291.800	-439.131.947	-234.501.684
Stok Devir Hızı Oranı (%)	11	5	6
Stok Devir Gün Sayısı	33	75	58

Şirket'in kısa vadeli peşin ödenmiş giderlerinin büyük çoğunluğunu ilişkili olmayan taraflara verilen sipariş avansları oluşturmaktadır. Sipariş avansları niteliği itibarıyla ticaridir. Peşin ödenmiş giderler 2020 yılında 5.540.671 TL, 2021 yılında 48.821.157 TL ve 2022 yılında 65.470.592 TL gerçekleşmiştir. Artış oranlarına bakıldığında peşin ödenmiş giderler 2021 yılında 2020 yılına oranla %781 artmış ve 2022 yılsonunda 2021 yıl

sonuna oranla %34 artış göstermiştir. Son yıllarda sipariş avanslarında yaşanan artışın nedenleri emtia fiyatlarında artış ve tedarikçi firmaların finansal anlamda kendilerini sağlama almak istemelerinden kaynaklanmaktadır.

Tablo: Duran Varlıklar

	Payı (%)	31.12.2022	Payı (%)	31.12.2021	Payı (%)	31.12.2020	Payı (%)
Finansal Yatırımlar	0	391.973	0	135.973	0	135.973	0
Ticari Alacaklar	-	-	0	-	47	36.023.667	71
Diğer Alacaklar	0	35.813	0	35.813	0	7.465	0
Maddi Duran Varlıklar	81	444.228.313	89	174.927.830	39	30.155.576	23
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15	81.399.700	10	20.175.129	10	7.542.949	4
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	0	-	4	3.390.495	2
Peşin Ödenmiş Giderler	1	7.128.685					
Diğer Duran Varlıklar	2	13.206.264	1	1.288.781	0	-	0
TOPLAM	100	546.390.748	100	196.563.526	100	77.256.125	100

Şirketin duran varlıkları ticari alacaklar, diğer alacaklar, finansal yatırımlar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, ertelenmiş vergi varlığı ve diğer duran varlıklardan oluşmaktadır.

31.12.2021 ve 31.12.2022 itibarıyla duran varlıkların önemli büyüklüğünü maddi duran varlıklar, 31.12.2020 itibarıyla ise uzun vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır.

Maddi duran varlıklar yıllar itibarıyla yapılan fabrika, makine-teçhizat, taşıt gibi yeni yatırımlar ve yeniden değerlemeler neticesinde 2021 yılında 2020 yılına göre %480 ve 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %154 artış göstermiştir. En yüksek artışın olduğu 2021 yılındaki artışın, 72.588.140 TL'si yeni yatırımlardan, 74.624.574 TL'si ise yeniden değerlendirme artışlarından meydana gelmiştir. 2021 yılındaki 72.588.140 TL yeni yatırımlar genel itibarıyla transformator imalatına ilişkin makine alımı, Altıncı Fabrikanın satın alınması ve kapasite artırımına ilişkin makine alımlarından oluşmaktadır. Ayrıca yeni alınanlar da dahil 2021 yılındaki arsa, bina, tesis, makine

KAYNAKLAR

Şirket'in kaynaklarının ve özkaynaklarının toplamı 31.12.2022 tarihinde 1.845.421.262 TL, 31.12.2021 tarihinde 602.033.652 TL, 31.12.2020 tarihinde 238.002.815 TL'dir.

Şirket'in toplam kaynakları pasif toplamı içerisinde 2020 yıl sonu itibarıyla %56, 2021 yıl sonu itibarıyla %56 ve 2022 yılı %54 paya sahiptir. Şirket'in yıllar itibarıyla toplam pasif içerisindeki yükümlülük / özkaynak oranı birbirine yakın bir seyir izlemiştir, önemli bir değişim meydana gelmemiştir.

Şirket'in toplam kaynakları arasında ise, kısa vadeli yabancı kaynaklarının payı daha yüksek orana sahiptir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar pasif toplamı içerisinde 2020 yıl sonu itibarıyla %52, 2021 yıl sonu itibarıyla %51 ve 2022 yılı itibarıyla %44 paya sahiptir. Uzun vadeli yabancı kaynaklar pasif toplamı içerisinde 2020 yıl sonu itibarıyla %4, 2021 yıl sonu itibarıyla %5 ve 2022 yılı itibarıyla %10 paya sahiptir.

Tablo: Kısa Vadeli Yükümlülükler

	Payı (%)	31.12.2022	Payı (%)	31.12.2021	Payı (%)	31.12.2020	Payı (%)
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13	106.738.788	17	52.852.263	25	31.276.628	6
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4	34.906.101	2	4.611.487	20	24.897.255	21
Ticari Borçlar	57	459.716.735	69	212.486.123	37	45.614.007	60
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3	21.641.539	3	8.987.834	7	8.831.349	4
Diğer Borçlar	0	323.178	0	65.517	0	29.232	0
Ertelenmiş Gelirler	20	158.980.870	7	21.412.576	9	11.625.483	8

Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	2	17.822.165	2	4.928.234	0	-	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	1	4.258.857	1	1.577.976	1	629.623	1
TOPLAM	100	804.388.233	100	306.922.010	100	122.903.577	100

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerdeki ağırlığı en yüksek olan kalem Ticari Borçlar kalemidir.

Ticari borçlardaki artış Şirket'in artan iş hacmi ve cirosu ile paralellik göstermektedir. Ticari borçların tamamı ilişkili olmayan taraflara borçlardan oluşmaktadır. Ticari borçlar kısa vadeli yükümlülükler içerisinde 2020 yılında %37, 2021 yılında %69 ve 2022 yılında %57 paya sahiptir.

Ticari borçlar yıllar itibarıyla incelendiğinde 2021 yılında 2020 yılına oranla %365 artış ve 2022 yılında ise 2021 yıl sonuna oranla %116 artış göstermiştir.

Özellikle son dönemde tutarsal olarak ticari borçlarda artış olsa da kredili çalışma oranının kaynaklar içerisindeki oranı azalmıştır.

Şirket'in kısa vadeli finansal borcu 2020 yılında 31.276.628 TL, 2021 yılında 52.852.263 TL ve 2022 yılında 106.738.788 TL'dir. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 2020 yılında 24.897.255 TL, 2021 yılında 4.611.487 ve 2022 yılında 34.906.101 TL'dir.

Şirket'in büyümesine bağlı olarak net işletme sermayesinin artması ve uygun yatırım kredileriyle yatırımlarını artırması sebebiyle 2022 yılında kredi miktarında artış olmuştur.

Tablo: Uzun Vadeli Yükümlülükler

	Payı (%)	31.12.2022	Payı (%)	31.12.2021	Payı (%)	31.12.2020
Uzun Vadeli Borçlanmalar	45	86.644.967	1	363.464	48	4.959.458
Uzun Vadeli Karşılıklar	11	21.021.867	42	11.982.873	19	1.948.434
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	44	84.535.210	57	16.522.549	33	3.340.567
TOPLAM	100	192.202.044	100	28.868.886	100	10.248.459

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri arasında 2020 yılsonunda ve 2022 yılında uzun vadeli borçlanmalar en yüksek paya sahip iken, 2021 yılsonunda ise ertelenmiş vergi yükümlülüğü sahiptir.

Şirket'in 2022 yılında kullandığı Dördüncü Fabrika'da kurulan transformatör tesisi için alınan yatırım kredileri nedeniyle uzun vadeli finansal borçları artmıştır.

Toplam finansal borçların (kısa vadeli + uzun vadeli finansal borçlar) pasif toplamına oranı Şirket'in epoksi tesisi kurulumu amacıyla kullandığı yatırım kredisi sonucunda artış göstererek 2020 yılında %26, 2021 yılında %10 ve 2022 yılında %12 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 2021 yılında kredi ödemeleri nedeniyle düşmüş 2022 yılında kullanılan yatırım kredisi sonucunda da sınırlı şekilde artmıştır.

Tablo: Özsermaye

ÖZSERMAYE (TL)	Payı (%)	31.12.2022	Payı (%)	31.12.2021	Payı (%)	31.12.2020	Payı (%)
Ödenmiş Sermaye	21	175.000.000	13	35.000.000	33	35.000.000	24
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	33	276.330.846	26	69.514.678	12	12.544.689	-2
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1	7.400.670	2	4.542.318	2	1.825.559	0
Geçmiş Yıllar Kâr/(Zararları)	2	14.327.408	20	52.763.772	5	5.758.164	53
Net Dönem Kârı/(Zararı)	44	375.772.061	39	104.421.988	47	49.722.367	25
TOPLAM	100	848.830.985	100	266.242.756	100	104.850.779	100

Cari yılda Şirket sermayesi 35.000.000 TL'den 175.000.000 TL'ye çıkartılmış olup artırılan 140.000.000 TL'nin tamamı geçmiş yıl karlarından karşılanmıştır. Sermaye ve Geçmiş Yıl Kâr/Zararları hesaplarındaki değişimin esas nedeni sermaye artırımından kaynaklanmaktadır.

Tablo: Mali Yapı Oranları

Likidite Oranları	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Cari Oran	1,61	1,32	1,28
Asit - Test Oranı	1,42	0,92	0,83
Stoklar / Dönen Varlıklar	0,12	0,31	0,36
Stoklar / Aktif Toplam	0,09	0,21	0,25
Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlık	0,77	0,41	0,55
Kısa Vadeli Alacaklar / Aktif Toplamı	0,54	0,27	0,37

Cari oranların 1 değerinden yüksek olması genel olarak işletmeler için iyi yorumlanmaktadır. Cari yılda grup'un dönen varlıklar ve aktif içerisindeki oranı artmıştır. Bu artış Asit-Test oranında da etkisini göstermektedir. Asit-Test oranının da gösterdiği gibi stoklar elden çıkarılmaya bile Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücü bulunmaktadır.

Tablo: Gelir Tablosu

	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	2.116.375.786	603.548.374	326.422.684
Satışların Maliyeti (-)	-1.542.291.800	-439.131.947	-234.501.684
Brüt Kâr/(Zarar)	574.083.986	164.416.427	91.921.000
Genel Yönetim Giderleri (-)	-54.952.887	-25.154.912	-14.527.625
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-20.736.536	-1.213.412	-139.440
Ar-Ge Giderleri (-)	-21.663.985	-8.869.552	-1.995.179
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	140.478.051	45.217.519	8.316.062
Esas Faal. Diğer Giderler (-)	-139.092.132	-33.011.844	-10.416.951
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	478.116.497	141.384.226	73.157.867
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	624.727	-	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değ. Düş. Kazançları (Zararları) ve Değ. Düş. Zararlarının İpt.	-763.605	154.675	-745.208
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/(Zararı)	477.977.619	141.538.901	72.412.659
Finansman Gelirleri/Giderleri (-)	-35.510.320	-25.705.547	-11.279.476
Vergi Öncesi Kâr/(Zarar)	442.467.299	115.833.354	61.133.183
Vergi Gelir/(Gideri)	-66.695.238	-11.411.366	-11.410.816
Dönemin Vergi Gideri	-35.762.162	-7.460.405	-13.791.726
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	-30.933.076	-3.950.961	2.380.910
Dönem Net Kârı/(Zararı)	375.772.061	104.421.988	49.722.367

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket, pandemi sürecinde yapmış olduğu kapasite artırımları ve yeni ürün geliştirmeleri neticesinde yukarıdaki gelir tablosunda görüldüğü üzere cirosunu her geçen dönem artırmayı başarmıştır.

Şirket, 2020 yılında 326.422.684 TL, 2021 yılında 603.548.374 TL ve 31.12.2022'de 2.116.375.786 TL hasılat elde etmiştir. Şirket hasılatı 2021 yılında 2020 yılına oranla %85, 2022 yılında 2021 yılına göre %251 artırmıştır. 2021 yılının son çeyreğindeki artışın nedenleri pandemi sürecinde hakediş ve ürün teslimlerinin özellikle yıl sonuna sarkması ve 2021 yılı ve öncesinde sektörün dönemselliğinden kaynaklanmaktadır.

Şirket 2019 yılında gerçekleştirmiş olduğu epoksi tesis kurulumu, cnc, torna ve lazer kesim makine yatırımları ile yüksek gerilim, orta gerilim ve alçak gerilim ürünlerde üretim kapasitesini artırıp dışa bağımlılığını minimize etmiştir. Bununla beraber epoksi tesisinin kurulumundan sonra ana tedarikçiden sınırlı sayıda temin edilen komponentlerin Şirket tarafından üretilmesiyle, bu komponentlerin yüksek adetlerle üretimlerde kullanılabilmesi ve piyasaya komponent olarak satışına başlanmıştır. Bu tesis ile beraber Şirket o zamana kadar dışarıdan tedarik ettiği orta gerilim kesici, ayırıcı, yük ayırıcı, izalatör gibi ürünleri kendi bünyesinde kendi markası ile üretebilecek epoksi üretim presleri, mikserleri, fırınlarını üçüncü fabrika içinde kurmuş ve böylece hem ürün çeşitliliğini hem de kapasitesini artırarak maliyetlerini düşürmüştür. Yapılan bu tesis genişletilmesi ve makine alımı yatırımları ve istihdam artışı neticesinde gerçekleşen kapasite artırımları 2020 yılından itibaren hasıllata ve karlılığa olumlu etki etmiştir. 2021 yılında genel kapasite artışları ve Ar-ge merkezinin oluşturduğu ürünlerin seri imalata alınması sebebiyle hasıllat artış meydana gelmiştir. 2021 yılı son çeyreği itibarıyla başlayan transformatör imalatı hasıllat ve karlılığa olumlu etki yaratmaya başlamıştır. 2021 yılında 5. Fabrika yatırımı sonucunda orta gerilim imalatında kapasite artırımının gerçekleşmesi makine yatırımları ve personel sayısındaki artış neticesinde yaşanan kapasite artırımları ve Ar-ge çalışmaları sonucunda transformatör, BS standartlarına uygun metalclad, 40,5 kW metalclad ve izalatör imalatı gibi yeni ürünlerin seri imalata alınması hasıllat artışının nedenleri olarak sayılabilir.

2022 yılında ise 2021 yılına kıyasen görülen önemli artışın temel nedenleri, 2021 yılında pandeminin etkisiyle dünya genelinde yaşanan tam kapanma uygulamaları ve seyahat kısıtlamalarının sona ermiş olmasıdır. Pandemi etkilerinin ve kısıtlamaların tamamen ortadan kalkması ile beraber 2021 yılı son çeyreğinde oluşan dönemsel yüksek oranlı artış o döneme özgü olup, devam eden yıllarda böyle bir dönemsellik görülmesi beklenmemektedir. 2022 yılına gelindiğinde ise ürün çeşitliliğinin artması, üretim kapasitesinin artırılması ve 2022 yılında dünya genelinde yaşanan yenilenebilir enerjiye eğilimin artması dolayısıyla bu yönde yapılan yatırımların artması nedenleriyle 2021 yılında yaşanan dönemsellik 2022 yılında yaşanmamıştır. 2022 yılında transformatör imalatının seri hale gelmesi, transformatör imalat kapasitesinin artırılması, küresel anlamda yenilenebilir enerjiye yönelimin artması sonucunda elektrik alt yapısının geliştirilmesi gereksiniminin ortaya çıkması Şirket'in üretmekte olduğu bütün ürünlere talebin artmasına ve bunlara paralel olarak hasıllatın artmasına olanak sağlamıştır.

Şirket, 2020 yılında 234.501.684 TL, 2021 yılında 439.131.947 TL ve 2022 yılında 1.542.291.800 TL satış maliyetine katlanmıştır. Şirket satışlarının maliyeti, 2021 yılında 2020 yılına oranla %87, 2022'de 2021'in yılına oranla %251 artmıştır. Şirket'in artan üretim kapasitesi ve cirosuyla paralel olarak maliyetlerdeki artışın nedenleri, personel sayısında ve ücretlerinde artış, hammadde fiyatlarındaki artış ve enerji maliyetlerindeki artış şeklinde sayılabilir.

Faaliyet giderleri (Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış ile Ar-Ge Giderleri), 2020 yılında 16.662.244, 2021 yılında 35.237.876 ve 2022 yılında 97.353.408 TL gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri 2021 yılında 2020 yılına oranla %111, 2022 yılında 2021 yılına oranla %176 artış göstermiştir. Yıllar itibarıyla faaliyet giderlerinde gerçekleşen artışın nedenleri olarak, amortisman giderleri, artan personel sayısı ile birlikte personel maliyetlerindeki artış, pandemi sonrası yurt içi ve yurt dışında gerçekleştirilen hemen hemen tüm fuarlara sağlanan katılım pazarlama giderlerindeki artış ve yeni ürün geliştirmeleri için Ar-ge harcamalarındaki artış sayılabilir.

Esas faaliyetlerden diğer gelir/giderlerin büyük bir kısmı ticari işlemler sonucu oluşan bakiyelere ilişkin kur farkı gelir ve giderlerinden kaynaklanmaktadır. 2020 yılında 10.416.951 TL olan esas faaliyetlerden giderlerin 10.282.879 TL'si, 2021 yılında 33.011.844 TL olan esas faaliyetlerden giderlerin 32.525.184 TL'si, 2022 yılında 139.092.132 TL esas faaliyetlerden diğer giderin 138.724.723 TL'si kur farkı giderinden kaynaklanmaktadır. 2021 ve 2022 yılındaki artışların sebebi yıllık ortalama kurların artması ve Şirket cirosunun artmasından kaynaklanmaktadır.

Finansman giderleri 2020 yılında 11.279.476 TL, 2021 yılında 25.705.547 TL ve 2022 yılında 35.510.320 TL gerçekleşmiştir. Yıllar itibarıyla bakıldığında finansman giderleri 2021 yılında 2020 yılına oranla %128 ve 2022 yılında 2021 yılına oranla %38 artmıştır. Finansman giderlerindeki artış hasıllata, büyüyen iş hacmine ve şirket yatırımlarına paralel olarak artış göstermiştir.

Şirket net karı 2020 yılında 49.722.367 TL, 2021 yılında 104.421.988 TL ve 2022 yılında 375.772.061 TL gerçekleşmiştir. Net kar 2021 yılında 2020 yılına oranla %110 ve 2022 yılında 2021 yılına oranla %260 oranında artış göstermiştir. Şirket karlılığı 2020 yılında hasıllat artışına paralel olarak ve epoksi tesisi, cnc, torna, abkant pres gibi yatırımlar neticesinde dışarıya bağımlılığın azalması ve ana komponentlerin Şirket bünyesinde üretilerek maliyetlerin düşürülmesiyle artmıştır. 2021 yılında ise pandeminin etkisiyle Şirket müşteri tercihinde finansal

güçlü yüksek müşterileri tercih etmiş, rekabet ortamında bu tür müşterilerle iş yapabilmek için düşük kar marjlarıyla çalışılmış, bu sebeple 2021 yılında gerçekleşen artış oranı, 2020 yılındaki artışın gerisinde kalmıştır. 2022 yılında ise pandeminin etkilerinin tamamen ortadan kalkması, ertelenen yatırımların hayata geçirilmesi ve yaşanan enerji krizinin etkisiyle yenilenebilir enerji yatırımlarının artması, Şirket'in Ar-ge faaliyetleri sonucunda farklı ürünler geliştirilerek piyasaya sunması gibi sebeplerle karlılık hasılatına oranla daha yüksek bir oranda artış göstermiştir.

Şirket'in brüt kar marjı 2020 yılında epoksi tesisinin kurulması, cnc, pres, torna gibi yatırımlarla ana komponentlerin üretiminde dışa bağımlılığın azaltılarak maliyetlerin düşmesi sonucu brüt kar marjı %28'e çıkmıştır. Brüt kar marjı, 2021 yılında ise pandeminin devamı sebebiyle hammadde ve yarı mamul tedarigindeki zorluklar sebebiyle önceki yıla göre %1 azalarak %27'ye gerilemiştir, 2022 yılsonuna gelindiğinde ise %27 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo: Operasyonel Marjlar

Operasyonel Marjlar	01.01.-31.12.2022	01.01.-31.12.2021	01.01.-31.12.2020
Net Satışlar (TL)	2.116.375.786	603.548.374	326.422.684
Satışların Maliyeti (TL)	-1.542.291.800	-439.131.947	-234.501.684
Brüt Kar (TL)	574.083.986	164.416.427	91.921.000
Brüt Kar Marjı (%)	27,1%	27,2%	28,2%
Faaliyet Giderleri (TL)	-97.353.408	-35.237.876	-16.662.244
Faaliyet Karı (TL)	476.730.578	129.178.551	75.258.756
Faaliyet Kar Marjı (%)	22,5%	21,4%	23,1%
Net Kar (TL)	375.772.061	104.421.988	49.722.367
Net Kar Marjı (%)	17,8%	17,3%	15,2%
FAVÖK*	507.654.640	137.249.154	78.767.335
FAVÖK Marjı	24,0%	22,7%	24,1%

* FAVÖK = Brüt kar – faaliyet giderleri + amortisman

2020 yılından 2021 yılına geçildiğinde pandeminin etkisi ile müşteri seçiminde daha dikkatli davranılması ve piyasa rekabet koşulları gereği marjlarda düşüş yaşanmıştır.

2022 yılında Şirket'in Ar-ge ile ürün çeşitliliğini artırması, mevcut üretim kapasitesini artırması ve piyasadaki talep artışı sayesinde 2021 yılına göre marjlarda artış yaşanmıştır. Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda yenilenebilir enerjiye olan talebin artması Şirket'in ürettiği ürünlere global anlamda talebi artırmıştır.

Tablo: Borçluluk Durumu

	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Borçlar	228.289.856	57.827.214	61.133.341
Nakit ve Nakit Benzerleri	70.184.053	16.893.882	8.246.102
Net Borç	158.105.803	40.933.332	52.887.239
FAVÖK	507.654.640	137.249.154	78.767.335
Net Borç / FAVÖK	31,1%	29,8%	67,1%

Şirket net borçları 2020 yılsonunda 52.887.239 TL, 2021 yılsonunda 40.789.48940 TL ve 2022 yılsonunda ise 158.105.803 TL'dir. 2020 yılı ve sonraki dönemlerde şirket FAVÖK ile net borçlarını karşılayabilmektedir. Sırasıyla net borçlar, 2020 yılındaki FAVÖK'ün %67,1'i, 2021 yılındaki FAVÖK'ün %29,7'si ve 2022 yılındaki FAVÖK'ün %31,1'i ile karşılanabilmektedir.

V. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Europower'ın pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan işbu fiyat tespit raporunda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yöntemleri değerlendirilmiştir.

- Maliyet Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
 - Borsa İstanbul'da Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
 - Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca, maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır.

Şirket'in ürünlerin Ar-Ge sonucu ve özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve üretim faaliyetlerindeki yüksek verimlilik ile uzun yıllara dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Europower ile benzer faaliyet alanına sahip olmaları nedeniyle karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki verilerin birbirine oranından hareketle kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Piyasa çarpanları analizinde, uluslararası kabul görmüş, sanayi şirketlerinin değerlemelerinde sıkça tercih edilen ve nakit yaratma ile karlılık kapasitesini en iyi yansıttığı düşünülen Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları temel alınarak analiz yapılmıştır. Bunun temel sebebi, özellikle faizlerin mevcut seviyeleri nedeniyle FD/FAVÖK'ün tek başına eksik bir gösterge olabileceğini düşünmemizdir. Bir firma operasyonel olarak FAVÖK'ünü yükseltirken işletme sermayesi ihtiyacı da artıyor olsa bile FAVÖK'ü yüksek olduğu için FD/FAVÖK analizine göre değeri yüksek çıkacaktır. Ama bu firma artan işletme sermayesi finansman ihtiyacı nedeniyle düşük net kâr elde edebilir veya finansman zorluğuna düşebilir. FD/FAVÖK çarpanının bu eksikliği F/K çarpanı ile birlikte kullanınca ortadan kalkacaktır. F/K çarpanı da tek başına kullanılırsa tam bir gösterge olmayacaktır, çünkü kârın bir kısmı finansman veya tek seferlik kalemlerden geliyor olabilir. Bu nedenle, her iki çarpan da analize birlikte dâhil edilmiştir. Bununla birlikte, TÜFE'nin mevcut makroekonomik koşullarda yüksek seviyeleri de uzun vadeli tahminlerin oynaklığını artırıcı bir faktör olmaktadır. Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanlarına ek olarak, yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin Firma Değeri/Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kadar güvenilir bulunmamıştır.

Firma Değeri/Satışlar çarpanı öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin, pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) için uygun bir yöntemdir. Europower'ın nihai tüketiciden ziyade kamuda ve özel sektörde kuruluşlara yönelik ürün geliştiren bir firma olması ve faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektörde bulunması sebebiyle, FD/Satış çarpanının, Şirket'in faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizinde dikkate alınmamıştır.

PD/DD çarpanı öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi finansal kuruluşların değerlemesi için daha uygun olduğu için Europower gibi enerji sektörüne yönelik imalat üzerine kurulu bir şirket için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate almadığı için uygun değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmemiştir.

Firma Değeri / FAVÖK hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç veya net nakit pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki FAVÖK verileri kullanılarak Firma Değeri / FAVÖK çarpanları elde edilmiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

Net Finansal Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr ("FAVÖK")

FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

Fiyat / Kazanç hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki ana ortaklık net dönem kârı verileri kullanılarak Fiyat / Kazanç çarpanları elde edilmiştir.

Fiyat = Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

Kazanç = Ana ortaklık net dönem kârı

Fiyat / Kazanç = Piyasa Değeri / Ana ortaklık net dönem kârı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirketlerin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının makul bir oran ile günümüze indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değerlendirilmektedir. Söz konusu nakit akımları, Projeksiyon Dönemi ve Uç Değer olarak iki parçadan oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgindikten sonra bulunan toplam değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

VI DEĞERLEME ANALİZİ

A. Europower'in Solo Değerlemesi

a. Benzer Şirketlerin Piyasa Çarpanları Analizi

i. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları Analizi

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Europower gibi enerji sektörüne yönelik imalat ve hizmet faaliyetleri bulunan şirketlerin FAVÖK ve Net Kâr verileri ile bu verilerinden yola çıkılarak hesaplanan Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları, aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Aşağıdaki tabloda kırmızı ile belirtilen değerler çizilen değerler, uç değerler oldukları için ortalama hesaplamasına dâhil edilmemiştir. Firma Değeri/FAVÖK çarpanı için 20'nin üstündeki, Fiyat/Kazanç çarpanı için de 25'in üstündeki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Benzer şirketler arasında FD/FAVÖK çarpanı için iki, Fiyat/Kazanç çarpanı için ise bir şirket değerlemeye alındığından, medyana ve ortalama birbirine eşit çıkmaktadır.

Tablo: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (15 Mart 2023)

Benzer Şirketler	Halka Açıklık Oranı (%)	Hisse Fiyatı (TL)	Hisse Adedi (bin)	Piyasa Değeri (milyon TL)	Net Finansal Borç (31/12/2022) (milyon TL)	Firma Değeri (milyon TL)	2022 FAVÖK (milyon TL)	Firma Değeri / FAVÖK (x)	2022 Net Kâr (milyon TL)	Fiyat / Kazanç (x)
Alfa Solar	20	302,80	46.000	13.929	-837	13.091	470,0	27,9	542,7	25,7
Astor Enerji	21	53,65	998.000	53.543	736	54.279	2.164,3	25,1	1.827,0	29,3
Emek Elektrik	83	9,32	75.000	699	34	733	9,1	80,4	5,8	121,1
Gersan Elektrik	79	14,67	80.000	1.174	112	1.285	109,3	11,8	45,0	26,1
Girişim Elektrik	23	247,80	115.000	28.497	260	28.757	1.236,0	23,3	321,9	88,5
Kontrolmatik Teknoloji	39	145,70	200.000	29.140	-144	28.996	385,4	75,2	469,1	62,1
Manas Enerji	69	8,20	82.764	679	92	771	35,3	21,9	23,3	29,1
Say Yenilenebilir Enerji	55	30,42	77.250	2.350	-122	2.228	161,5	13,8	153,2	15,3
Smart Güneş	25	80,30	306.000	24.572	76	24.648	295,9	83,3	248,1	99,1
Ulusoy Elektrik	6	167,20	80.000	13.376	316	13.692	143,7	95,3	59,4	225,3
Yeo Teknoloji	30	71,00	96.000	6.816	170	6.986	294,3	23,7	219,1	31,1
MEDYAN										
ORTALAMA								12,8		15,3

Kaynak: Borsa İstanbul, Ak Yatırım



ii. Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları

Europower ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen yurtdışı gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören, Europower gibi enerji sektörüne yönelik inşaat yapan uluslararası şirketler hakkında aşağıdaki tabloda bilgi verilmektedir. Uluslararası benzer şirketler, boyut olarak Europower'a kıyasla çok büyük ya da çok küçük şirketler dışarıda bırakılacak şekilde belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda kırmızı ile belirtilen değerler, uç değerler oldukları için ortalama hesaplamasına dâhil edilmemiştir. Firma Değer/FAVÖK çarpanı için 20'nin üstündeki, Fiyat/Kazanç çarpanı için de 25'in üstündeki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Benzer şirketler arasında uç değer niteliğindeki çarpanlar analize dahil edilmediği için medyan yerine ortalama değer kullanılmamıştır.

Tablo: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (12 Mart 2023)

Benzer Şirketler	Ülke	Halka Açıklık Oranı (%)	Piyasa Değeri (milyon USD)	Net Finansal Borç (31/12/2022) (milyon USD)	Firma Değeri (milyon USD)	2022 FAVÖK (milyon USD)	Firma Değeri / FAVÖK	2022 Net Kar (milyon USD)	Fiyat / Kazanç
Siemens AG	Almanya	82	130.558	41.711	172.269	10.923,6	15,8	3.793,7	34,4
General Electric Company	ABD	99,7	100.341	12.972	113.313	8.454,0	13,4	225,0	446,0
Schneider Electric S.E.	Fransa	96	91.074	13.157	104.231	6.808,9	15,3	3.708,4	24,6
Eaton Corporation plc	İrlanda	99,6	67.817	8.686	76.503	3.982,0	19,2	2.462,0	27,5
ABB Ltd	İsviçre	86	63.192	4.016	67.208	4.477,0	15,0	2.475,0	25,5
Legrand SA	Fransa	96	24.453	2.404	26.856	1.993,2	13,5	1.066,0	22,9
China XD Electric Co.	Çin	32	3.886	-805	3.081	176,8	17,4	98,9	39,3
XJ Electric Co.	Çin	62	3.493	-336	3.157	189,6	16,7	114,6	30,5
Hyundai Electric&Energy	Güney Kore	60	1.106	337	1.443	66,2	21,8	37,4	29,6
Beijing Hezhong	Çin	72	910	86	997	63,6	15,7	20,2	45,1
Hyosung Heavy Ind.	Güney Kore	46	618	1.070	1.687	166,9	10,1	7,8	79,2
Elecon Engineering	Hindistan	34	545	-6	539	38,2	14,1	26,3	20,7
Harbin Jiuzhou Group	Çin	70	540	461	1.001	83,3	12,0	28,3	19,1
Shijiazhuang Kelin	Çin	67	478	84	563	25,0	22,5	17,4	27,5
JinGuan Electric Co.	Çin	32	407	-32	375	14,2	26,4	11,7	34,8
MEDYAN							15,2		21,8
ORTALAMA							14,8		21,8

Kaynak: Capital IQ

iii. Piyasa Çarpanları Analizinin Sonucuna Göre Europower'ın Özsermaye Değeri

Europower'ın Piyasa Çarpanları analizinde dikkate alınan 2022 yılı FAVÖK, 2022 yılı Net Kâr ve 31.12.2022 itibarıyla Net Finansal Borç tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo: Europower'ın Finansal Verileri

Finansal Veri	(TL)
2022 FAVÖK*	507.654.639
2022 Net Kâr	375.772.061
31.12.2022 Net Finansal Borç	158.105.803

Kaynak: Europower

* FAVÖK tutarı net satışlardan amortisman hariç satılan malın maliyeti, araştırma ve geliştirme giderleri, satış ve pazarlama giderleri ve genel yönetim giderleri düşülerek hesaplanmıştır.

Europower'ın özsermaye değeri, Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır. Yurtiçi benzer şirketler ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları eşit oranda (her biri 1/2 oranında) ağırlıklandırılmıştır. Şirket'in iş modeliyle tam uyumlu yurt içi benzer şirketlerin bulunmaması ve yatırımlarla birlikte Şirket'in artan uluslararası faaliyetleri dikkate alınarak yurt dışı benzer şirketlerin çarpan analizi sonucu %50 ağırlıklandırılmıştır.

Tablo: Europower'ın Değerinin Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması

(TL)	Hesaplama Formülü	Yurtiçi Benzer Şirketler	Uluslararası Benzer Şirketler
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	A	12,78	14,85
Europower'ın 2022 Yılı FAVÖK'ü	B	507.654.639	
Europower'ın Firma Değeri	C = A x B	6.485.995.433	7.537.341.863
Europower'ın Net Finansal Borç Pozisyonu (31/12/2022 itibarıyla)	D	158.105.803	
Europower'ın Özsermaye Değeri	E = C-D	6.327.889.630	7.379.236.060
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	F	50%	50%
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	G = Σ (E x F)	6.853.562.845	

Europower'ın özsermaye değeri, Fiyat / Kazanç çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır. Yurtiçi benzer şirketler ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları eşit oranda (her biri 1/2 oranında) ağırlıklandırılmıştır.

Tablo: Europower'ın Değerinin Fiyat / Kazanç Çarpanı ile Hesaplanması

(TL)	Hesaplama Formülü	Yurtiçi Benzer Şirketler	Uluslararası Benzer Şirketler
Şirketlerin Fiyat / Kazanç Çarpanı Ortalaması	A	15,34	21,83
Europower'ın 2022 Yılı Net Kârı	B	375.772.061	
Europower'ın Özsermaye Değeri	C = A x B	5.765.610.345	8.203.389.753
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	D	50%	50%
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	E = Σ (C x D)	6.984.500.049	

Tablo: Piyasa Çarpanları Yöntemi Neticesi

(TL)	Hesaplama Formülü	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç
Europower'ın Özsermaye Değeri	A	6.853.562.845	6.984.500.049
Yöntemin Ağırlığı	B	50%	50%
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	C = Σ (A x B)	6.919.031.447	

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

b. Europower'ın Konsolide Olmayan (Solo) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi**Varsayımlar**

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

İNA analizinde kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Tablo: Makroekonomik Veriler

Makro Veriler	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
TÜFE Yıllık	43,7%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Satışlar: Europower'ın iş modeli çerçevesinde elde etmeyi planladığı satış hedefleri doğrultusunda ortaya çıkan satış projeksiyonları kullanılmıştır.

Şirket'in iş planı doğrultusunda her bir ürün ve müşteri grubu için hazırlanan satış projeksiyonları tabloları, aşağıda yer almaktadır.

Tablo: Ürün Grubu Bazında Satış Tahminleri

Net Satışlar (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Alçak Gerilim	257	380	474	672	747
Değişim (%)	58%	48%	25%	42%	11%
Orta Gerilim	1.477	1.719	1.965	2.160	2.360
Değişim (%)	54%	16%	14%	10%	9%
Yüksek Gerilim	80	125	192	249	339
Değişim (%)	59%	58%	54%	29%	36%
Transformatör	2.043	2.894	3.958	5.102	6.375
Değişim (%)	268%	42%	37%	29%	25%
Sun Junior	322	546	645	761	901
Değişim (%)	2005%	70%	18%	18%	18%
Diğer Gelirler	570	946	1.236	1.550	1.928
Değişim (%)	52%	66%	31%	25%	24%
TOPLAM	4.749	6.609	8.470	10.495	12.648
Değişim (%)	124%	39%	28%	24%	21%

Kaynak: Şirket tahminleri

Tablo: Coğrafya Bazında Satış Tahminleri

Net Satışlar (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurtiçi Satışlar	3.561	4.698	5.814	6.836	8.181
Değişim (%)	118%	32%	24%	18%	20%
Yurtdışı Satışlar	1.188	1.912	2.656	3.659	4.467
Değişim (%)	-100%	61%	39%	38%	22%
TOPLAM	4.749	6.609	8.470	10.495	12.648
Değişim (%)	124%	39%	28%	24%	21%

Kaynak: Şirket tahminleri

Şirket güçlü büyüme performansını projeksiyon döneminde de sürdürmeyi hedeflemektedir. Bunun için, son yıllarda Şirket'in büyüme trendinin temelini oluşturan mevcut stratejilerinin üzerine sürdürülebilir güçlü büyümeyi destekleyen ilave stratejileri bulunmaktadır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

1) Mevcut müşterilerden elde edilen gelirlerin artırılması

Şirket enerji sektöründe ürünlere olan talebin her geçen gün artması ve kapasitesinin üzerinde bir taleple karşı karşıya olması sebebiyle var olan ürün üretim kapasitesini her geçen gün artırmayı hedeflemektedir. Bu durumdan dolayı Şirket genel kar politikasını artırmayı başarmıştır. Bununla birlikte hem stratejik satın almalar hem de dışarıdan tedarik ettiği yarı mamul ve alt komponentleri (örn. Epoksi tesisinin kurulması, akım gerilim trafo imalatına başlanması, cnc torna ve abkant pres parkının genişletilmesi) kendisi üretmeye başlayarak maliyetlerini minimize etmeyi başarmıştır. Böylece müşteri portföyünün genişlemesi haricinde mevcut müşterilere de daha düşük maliyetlerle ve daha yüksek satış fiyatlarıyla ürün satılarak yüksek karlılık elde edilmiştir.

2) Kanal yapısının genişletilmesi

Şirket ürün kapasitesi ve çeşitliliği arttıkça satış organizasyonlarında hem yurt içi hem de yurt dışı ekip yapısını büyütülmektedir. Yurt içinde sektörel ve bölgesel bazda, yurt dışında ise ülkelerde kullanılan dillere uygun olarak yabancı personellerin de istihdam edildiği kıta/ülkesel bazda satış takımları oluşturmaktadır. Bu takımların da satış performansına bağlı olarak kurulacak yeni bölgesel iribat ofisleri ile genişletilmiş bir satış kanalı yapısına geçmesi ve ihracat miktarını artırması hedeflenmektedir.

3) Uluslararası pazarlarda büyüme

Şirket, ürün çeşitliliği ve üretim kapasitesini artırarak hem yurt içi hem de yurt dışında büyümeyi hedeflemektedir. Şirket'in üretim kapasitesindeki artış miktarı her ne kadar yurt içi piyasanın talebindeki artışa yetişemese de ülke döviz girdisini artırarak katma değer sağlamak ve yurt dışı karlılığının daha yüksek olması sebebiyle uluslararası pazarlarda aktif olmadığı veya az oranda satış yaptığı ülkelerde büyümeyi hedeflemiştir. Bu hedef doğrultusunda uluslararası ve bölgesel fuar ve benzeri tanıcı organizasyonlara katılmakta, yurt dışı satış pazarlama organizasyonunu yabancı uyruklu personellerle genişletmektedir.

4) Ürün portföyünün genişletilmesi

Şirket, ürün portföyünde dikey yönlü entegrasyonu önemsemektedir. Bu doğrultuda özellikle var olan ürün ve hizmet portföyünün satışını hızlandıracak, şirketin dışa bağımlılığını azaltacak şekilde yeni ürün yatırımları yapmaktadır. Yatırım konusu ürün portföyünü tercih ederken yapılan yatırımın kısa sürede geri dönüşünü ve Şirket'in var olan organizasyonu dahilindeki ürün ve hizmetlerin satışını ivmelendirecek ürünleri tercih etmektedir. Böylece öncelikle Şirket içindeki faaliyet kollarında ihtiyaç duyulan tüketimi karşılamak, arta kalan kısımla da piyasaya satış hedeflenmektedir.

Satış Maliyetleri ve Brüt Kâr:

Şirket'in, 2019 yılında %15,6, 2020 yılında %28,2, 2021'de %27,2, 2022'de ise %27,1 seviyelerinde gerçekleşen brüt kar marjının, 2023'de bir miktar azalması öngörülmektedir. Bu konuda, Şirket'in halka arz döneminin etkisiyle artan danışmanlık giderlerinin toplam gelirlere oranının artması rol oynamaktadır. Bu kapsamda, brüt kar marjının 2023 yılında %26,5, 2024 yılında ise %24,0 seviyesinde olacağı ve 2027 yılında kademeli azalış ile %22,3 seviyesine gelerek sonraki dönemde bu seviyede kalacağı öngörülmektedir.

Tablo: Satışların Maliyeti Tahminleri

Satışların Maliyeti (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Alçak Gerilim	184	283	357	509	572
Orta Gerilim	1.065	1.320	1.568	1.796	2.051
Yüksek Gerilim	50	83	129	165	230
Transformatör	1.468	2.135	2.882	3.678	4.585
Sun Junior	254	456	542	644	767
Diğer SMM	452	723	983	1.274	1.586
Amortisman*	18	25	28	29	32
TOPLAM	3.491	5.026	6.490	8.097	9.823
Değişim (%)	126%	44%	29%	25%	21%
BRÜT KAR	1.258	1.584	1.980	2.398	2.825
Değişim (%)	119%	26%	25%	21%	18%
Net Satışlara Oranı	26,5%	24,0%	23,4%	22,9%	22,3%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

*Satışların maliyeti için ürün bazında projeksiyonlar hazırlanırken amortisman hariç hesaplama yapılmıştır. Bu sebeple, amortisman ayrı bir kalemler olarak ilave edilmektedir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Faaliyet Giderleri: Europower'ın, 2022 yılında %5,8 olan faaliyet giderlerinin satışlara oranının, projeksiyon döneminde satış gelirlerindeki büyümeden kaynaklanan ölçek ekonomisinin etkisiyle kademeli olarak azalması ve 2027 yılında %3,9 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Şirket, TMS 38 "Maddi Olmayan Duran Varlıklar" standardı kapsamında, Ar-Ge personeline ilişkin maliyetler aktifleştirilmektedir.

2022 yılında net satışlara oranı %2,6 olan genel yönetim giderlerinin 2023 yılında halka arz maliyetlerinin etkisiyle %2,8 seviyesine artacağı sonraki dönemde ise artan satış hacminin ölçek ekonomisi etkisiyle projeksiyon dönemi boyunca kademeli azalarak %2,5 seviyesine gerilemesi beklenirken, 2022 yılında satışların %1,0'ini oluşturan ve 2023 yılında yeni satış kanalları ve yurtdışı pazarlara giriş faaliyetleri kapsamında bu seviyede seyredeceği öngörülen pazarlama giderlerinin sonraki dönemde %0,5 seviyelerine kadar gerileyeceği öngörülmektedir. 2022 senesinde satışların %1,0'ini oluşturan Ar-Ge giderlerinin ise 2023 yılında %0,6 oranında gerçekleşeceği ve projeksiyon dönemi boyunca benzer seviyelerde devam ederek 2027 yılında %0,5 olacağı öngörülmektedir.

Tablo: Faaliyet Giderleri Tahminleri

Faaliyet Giderleri (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Ar&Ge giderleri	28	40	42	52	63
Genel yönetim giderleri	133	178	220	262	316
Pazarlama giderleri	43	53	59	63	63
Amortisman*	27	37	43	45	49
TOPLAM	231	308	365	422	491
Net Satışlara Oranı	4,9%	4,7%	4,3%	4,0%	3,9%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

*Faaliyet giderleri için projeksiyonlar hazırlanırken amortisman hariç hesaplama yapılmıştır. Bu sebeple ayrı bir kalem olarak ilave edilmektedir.

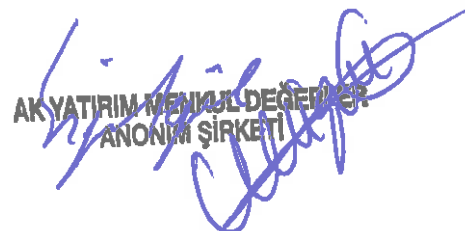
Esas Faaliyet Kârı ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK): 2022-2027 yılları arasında işbu Fiyat Tespit Raporunda yer alan varsayımların ışığında ortaya çıkan Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Tablo: Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Tahminleri

(milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	4.749	6.609	8.470	10.495	12.648
Değişim (%)	124%	39%	28%	24%	21%
Satışların Maliyeti	3.491	5.026	6.490	8.097	9.823
Brüt Kar	1.258	1.584	1.980	2.398	2.825
Brüt Kar Marjı (%)	26,5%	24,0%	23,4%	22,9%	22,3%
Faaliyet Giderleri	231	308	365	422	491
Esas Faaliyet Kârı	1.027	1.275	1.615	1.976	2.334
Marj (%)	22%	19%	19%	19%	18%
Amortisman Düz.	44	62	71	74	81
FAVÖK	1.071	1.337	1.686	2.050	2.414
Değişim (%)	111%	25%	26%	22%	18%
Marj (%)	22,6%	20,2%	19,9%	19,5%	19,1%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

Projeksiyon döneminde, Europower'ın 2022 yılında %24,0 olan FAVÖK marjının piyasaya yeni giren oyuncular ve artan rekabet ile birlikte kademeli olarak azalması ve 2027 yılında %19,1'e gerilemesi beklenmektedir. Sonraki dönemde ise bu seviyede devam edeceği öngörülmüştür.


AKYATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: Europower'ın oluşturduğu iş planı doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi gibi değişkenler neticesinde, net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır. İhale ile alınan ve ihalesiz işlerde nakit dönüşüm süresi farklılık gösterebilmektedir. Aşağıdaki tabloda ihale ile alınan işler ve ihalesiz işler için işletme sermayesi günlerini ve ağırlıklı ortalamaları ile hesaplanan nakit dönüşüm süreleri gösterilmektedir.

(gün)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
İhale ile Alınan İşler:					
Ticari Alacaklar	80	88	88	90	90
Devam Eden Sözleşmeler	64	58	58	52	52
Stoklar	62	60	60	58	60
Peşin Ödenmiş Giderler	35	36	38	40	45
Ticari Borçlar	95	95	99	99	99
Ertelenmiş Gelirler	26	26	26	26	26
Nakit Döngüsü	120	121	119	115	122
İhalesiz Alınan İşler:					
Ticari Alacaklar	32	32	33	35	33
Devam Eden Sözleşmeler	62	50	58	58	55
Stoklar	65	60	65	65	60
Peşin Ödenmiş Giderler	30	35	35	45	40
Ticari Borçlar	96	96	96	105	105
Ertelenmiş Gelirler	32	32	49	52	54
Nakit Döngüsü	61	49	46	46	29
<i>İhale ile Alınan İşlerin Oranı (%)</i>	<i>60%</i>	<i>58%</i>	<i>58%</i>	<i>55%</i>	<i>55%</i>
<i>İhalesiz Alınan İşlerin Oranı (%)</i>	<i>40%</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>	<i>45%</i>	<i>45%</i>
Ortalama Nakit Döngüsü	96	91	88	84	80

Tablo: İşletme Sermayesi Tahminleri

(milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Ticari Alacaklar (+)	520	706	905	1.093	1.317
Stoklar (+)	755	996	1.276	1.524	1.733
Sözleşme Varlıkları (+)	574	799	1.013	1.242	1.480
Peşin Ödenmiş Giderler (+)	402	578	711	887	1.077
Ticari Borçlar (-)	670	964	1.245	1.553	1.884
Ertelenmiş Gelirler (-)	325	454	587	732	888
Net İşletme Sermayesi	1.256	1.661	2.075	2.461	2.834
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>26,4%</i>	<i>25,1%</i>	<i>24,5%</i>	<i>23,5%</i>	<i>22,4%</i>
İşletme Sermayesi İhtiyacı	704	405	414	387	373
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	96	91	88	84	80

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

Ortalama ticari alacak gün sayısı, Şirket'in kamu sektörü ve özel sektör ile çalışma prensipleri doğrultusunda farklılaşan tahsil sürelerinin ağırlıklı ortalaması olarak değerlendirilebilmektedir.

Projeksiyon dönemi boyunca müşteri segmentlerine ilişkin ortalama tahsil sürelerinin yaklaşık olarak aynı seviyelerde kalacağı öngörülmektedir. 2023 yılında 96 gün olması öngörülen nakit dönüşüm süresinin 2024 senesinde 91 güne düşeceği ve sonraki projeksiyon dönemlerinde kademeli olarak 80 güne inerek bu seviyede devam edeceği düşünülmektedir.

Yatırımlar: Europower'ın projeksiyon döneminde planladığı yatırım planları dikkate alınmıştır. Şirket, projeksiyon dönemi boyunca, yeni teknoloji ve ürün geliştirmeye yönelik düzenli Ar-Ge yatırımlarına devam

etmeyi planlamaktadır. 2023-2024 yıllarında toplam 136 milyon TL tutarında fabrika alanı genişletme yatırımı ve 82 milyon TL tutarında kapasite artışına yönelik yeni makine alımı ile makine renovasyonu öngörülmektedir.

Ayrıca, Şirket'in projeksiyon dönemi idame yatırımlarına devam edeceği öngörülmektedir.

Tablo: Yatırım Harcamaları Tahminleri

Yatırım Harcamaları (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Fabrika Alanı Genişletme Yatırımı	80	56	-	-	-
Kapasite Artırımı İçin Makine Alımı ve Eski Makine Renovasyonu	53	29	40	40	40
Lojistik Hizmetleri İçin Araç Alımı	9	-	2	3	6
Test Laboratuvarının Genişletilmesi ve Akreditasyon Alınması	16	-	3	2	2
Makinelerin Yenilenmesi ve entegrasyon	3	1	2	2	2
Manuel taşıma ve üretim adımlarını otomatik hale getirmek	1	1	1	2	2
TOPLAM	162	87	48	49	52
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>3,4%</i>	<i>1,3%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,4%</i>

Kaynak: Şirket tahminleri

Tablo: Serbest Nakit Akımları Tahminleri

(milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	4.749	6.609	8.470	10.495	12.648
FAVÖK	1.071	1.337	1.686	2.050	2.414
Esas Faal. Kârı	1.027	1.275	1.615	1.976	2.334
<i>Vergi Oranı</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>
(-) EFK Vergisi	185	230	291	356	420
(-) Yatırımlar	162	87	48	49	52
(-) İşl. Ser. Değ.	704	405	414	387	373
Ser. Nak. Akımı	19	616	934	1.259	1.569
<i>Net Satışlara Oranı (%)</i>	<i>0,4%</i>	<i>9,3%</i>	<i>11,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,4%</i>

Kaynak: Şirket tahminleri

Europower Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır.

Tablo: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı

	Hesaplama Formülü	
Risksiz Getiri Oranı	A	16,31%
Piyasa Risk Primi	B	6,0%
İşletme Risk Primi	C	1,0%
Beta	D	1,0
Özsermaye Maliyeti	$E = A + (B+C) \times C$	23,31%
Borçlanma Maliyeti	F	20,0%
Vergi Oranı	G	20,0%
Özkaynak Oranı	H	70,0%
Borç Oranı	I	30,0%
AOSM	$J = E \times H + F \times (1-G) \times I$	21,12%

Kaynak: Ak Yatırım tahminleri

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, tüm projeksiyon dönemleri için TRT280432T14 ISIN'lı 10 yıl vadeli tahvilin raporumuzun tarihi itibarıyla ihraç tarihinden itibaren getiri ortalaması olan %12,68 yerine ihtiyatlılık ilkesi çerçevesinde son dönemde düşen getiri oranlarının etkisini yansıtmamak adına 14.11.2022 tarihine kadar açıklanan oranların (ilk 6 aydaki) ortalaması kullanılmıştır. Hesaplanan ortalama %16,31'dir.

**AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ**

Projeksiyon dönemi boyunca, piyasa risk primi olarak kabul edilen %6,0 üzerine, Europower'ın pek çok konudaki faaliyetlerinin henüz yeni olması nedeniyle, %1,0 seviyesinde bir işletme risk primi ilave edilmiştir ve bu risk primleri tüm projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

Yukarıdaki varsayımlar ve aşağıda yer alan formül ışında, Europower'ın özsermaye maliyeti %23,31 olarak hesaplanmaktadır.

$$\begin{aligned} \text{Europower Özsermaye Maliyeti} &= \text{Risksiz Getiri Oranı} + (\text{Piyasa Risk Primi} + \text{Risk Primi}) \times \text{Beta} \\ &= \%16,31 + (\%6 + \%1,0) \times 1,0 \\ &= \%23,31 \end{aligned}$$

Borçlanma Maliyeti, Europower için güncel finansman faiz oranı olan %19 yerine, projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak kullanılmıştır.

Solo Europower İNA Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerlendirme sonucu söz konusu olabilir.

Tablo: Europower İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

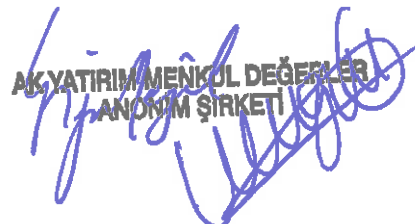
Milyon TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	4.749	6.609	8.470	10.495	12.648
Satışların Maliyeti	3.491	5.026	6.490	8.097	9.823
Brüt Kâr	1.258	1.584	1.980	2.398	2.825
Faaliyet Giderleri	231	308	365	422	491
Faaliyet Kârı	1.027	1.275	1.615	1.976	2.334
Amortisman Düz.	44	62	71	74	81
FAVÖK	1.071	1.337	1.686	2.050	2.414
(-) Vergi	185	230	291	356	420
(-) Yatırım Harcamaları	162	87	48	49	52
(-) Net İşl. Ser. Değ.	704	405	414	387	373
Serbest Nakit Akımları	19	616	934	1.259	1.569
AOSM	21,12%	21,12%	21,12%	21,12%	21,12%
İndirgeme Oranı	1,1684	1,4151	1,7139	2,0758	2,5142
İndirgenmiş Nakit Akımları	17	435	545	606	624

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	Hesaplama Formülü	Tutar
İNA Toplamı 2022-2027 (milyon TL)	A	2.227
Uç Dönem Büyüme Oranı	B	5,00%
Uç Değerin 2027'deki Değeri (milyon TL)	C	10.222
Uç Değerin Bugüne İndirgeme Oranı	D	2,5142
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	E = C / D	4.066
Firma Değeri (milyon TL)	F = A + E	6.293
Net Borç (31.12.2022) (milyon TL)	G	158
Europower %100 Özsermaye Değeri (milyon TL)	H = F - G	6.134

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Europower'ın Özsermaye Değeri, **6.134 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ



İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemiyle ulaşılan özsermaye değerinin farklı ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve yine farklı reel uç dönem büyüme oranı kullanıldığında ortaya çıkan değeri, aşağıdaki tabloda incelenmektedir.

Tablo: Solo Europower İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin Hassasiyet Tablosu

Özsermaye Değeri (milyon TL)	AOSM Değişimi					
		-%2,0	-%1,0	%0,0	%1,0	%2,0
Uç Değer Büyüme Oranı Değişimi	-%2,0	6.523	6.042	5.617	5.238	4.899
	-%1,0	6.853	6.325	5.860	5.450	5.084
	%0,0	7.231	6.645	6.134	5.686	5.289
	%1,0	7.666	7.011	6.445	5.951	5.518
	%2,0	8.173	7.432	6.799	6.252	5.775

c. Europower Konsolide Olmayan (Solo) Değerleme Sonucu

Tablo: Europower Konsolide Olmayan (Solo) Özsermaye Değeri

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Europower'ın Özsermaye Değeri	A	6.919.031.447	6.134.448.677
Yöntemin Ağırlığı	B	%50	%50
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$	6.526.740.062	

B. Peak PV'nin Değerlemesi

Varsayımlar

Peak PV'nin İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

İNA analizinde kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Satışlar: Peak PV'nin iş modeli çerçevesinde elde etmeyi planladığı satış hedefleri doğrultusunda ortaya çıkan satış projeksiyonları kullanılmıştır. 2023 yılının başında seri üretime geçileceğinden projeksiyonlar 2023 yılından başlatılmıştır.

Şirket'in iş planı doğrultusunda her bir ürün ve müşteri grubu için hazırlanan satış projeksiyonları tabloları, aşağıda yer almaktadır.

Tablo: Coğrafya Bazında Satış Tahminleri

Net Satışlar (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yurtiçi Solar Panel Satışları	2.092	5.324	6.712	7.710	8.327
Değişim (%)		154%	26%	15%	8%
Yurtdışı Solar Panel Satışları	429	496	529	1.129	1.219
Değişim (%)		16%	7%	113%	8%
Toplam Net Satışlar	2.520	5.819	7.241	8.839	9.546
Değişim (%)		131%	24%	22%	8%
Satışların Maliyeti	2.168	5.002	6.203	7.647	8.257
Değişim (%)		131%	24%	23%	8%
BRÜT KAR	352	818	1.038	1.192	1.290
Brüt Kar Marjı (%)	14,0%	14,1%	14,3%	13,5%	13,5%

Kaynak: Şirket tahminleri

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

1) Yurt içinde büyüme ve Müşteri Çeşitliliğine Uygun Satış Kanalı Yapılanması

Şirket, öncelikle büyük ölçekli güneş santrali kuracak yatırımcılara doğrudan satış veya müteahhitlere satış kanalı ile satış gerçekleştirecektir. Bu stratejinin markanın bilinirliğinin daha hızlı artmasında etkili olacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte SunJunior adı verilen mesken ve küçük ticari işletme tipi güneş santrallerinde kullanılacak kompakt sistemlerin panel ihtiyacını karşılamayı hedeflemektedir. İlerleyen süreçte özellikle kapasite artırımıyla beraber bölgesel nitelikte daha küçük güneş yatırımlarını veya işletme bakım sürecinde panel değişimi yapan tesislerin ihtiyaçlarını karşılamak için bölgesel bazda satış kanalları oluşturarak ve ürünlerine her kademenin erişiminin sağlanması hedeflenmektedir.

2) Uluslararası pazarlarda büyüme

Şirket, özellikle uzak doğu menşeli panellere ekstra gümrük vergisi olan veya lojistik sebeplerle uzak doğu panellerinin tercih edilmediği ülkelerdeki yatırımcılara satış hedeflemektedir. İlerleyen dönemde uzak doğu menşeli paneller için ilave gümrük vergisi getirilmesi beklenen Amerika Birleşik Devletleri'ne malzeme satabilmek için UL belgesi alarak yüksek karlılıkla uluslararası pazarlarda büyüme hedeflemektedir.

3) Kapasite Artışı ve Değişen Teknolojilere Uyum

Şirket, ilk etap yatırımı ile öncelikle ana ortaklarının ihtiyacını karşılamak ve Türkiye'de büyük ölçekli güneş santrali kuran yatırımcıları hedeflemektedir. İleri dönemlerde planladığı ikinci etap yatırımı sonrası kapasite artırımı ile orta ve küçük ölçekli yatırımcılara malzeme satışı ve farklı üreticiler için lisanslı üretim yapmayı hedeflemektedir. Yapılan kapasite artırımlarıyla dünyada değişen teknolojiler ve geliştirilen yeni hammaddeler ile kompakt yapıda ancak daha büyük güç seviyelerinde, daha ucuza mal edilmiş paneller üretilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in, brüt kar marjının, 2023 yılında döneminde %14,0 ile başlayarak artan rekabete ve birim fiyatlardaki düşüşe bağlı olarak azalması öngörülmektedir. Bu kapsamda, brüt kar marjının 2027 yılında %13,5 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.


Faaliyet Giderleri: Peak PV'nin 2023 yılında %0,56 olması beklenen faaliyet giderlerinin satışlara oranının, ilerleyen dönemdeki değişimlerinde 2023-2024 yıllarındaki yatırımların amortisman etkileri belirleyici olmaktadır.

Tablo: Faaliyet Giderleri Tahminleri

Faaliyet Giderleri (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Genel yönetim giderleri	1,4	1,6	1,9	2,1	2,4
Net Satışlara Oranı (%)	0,06%	0,02%	0,03%	0,03%	0,03%
Pazarlama giderleri	1,8	2,1	2,4	2,7	3,1
Net Satışlara Oranı (%)	0,07%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%
Amortisman	10,9	18,9	19,6	20,3	20,9
Net Satışlara Oranı (%)	0,43%	0,32%	0,27%	0,23%	0,22%
TOPLAM	14,1	22,5	23,8	25,1	26,5
Net Satışlara Oranı	0,56%	0,39%	0,33%	0,28%	0,28%

Kaynak: Şirket tahminleri

Esas Faaliyet Kârı ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK): 2022-2027 yılları arasında işbu Fiyat Tespit Raporunda yer alan varsayımların ışığında ortaya çıkan Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.


AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Tablo: Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Tahminleri (TL)

(milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	2.520	5.819	7.241	8.839	9.546
Değişim (%)	-	131%	24%	22%	8%
Satışların Maliyeti	2.168	5.002	6.203	7.647	8.257
Brüt Kar	352	818	1.038	1.192	1.290
Brüt Kar Marjı (%)	14,0%	14,1%	14,3%	13,5%	13,5%
Faaliyet Giderleri	14,1	22,5	23,8	25,1	26,5
Esas Faaliyet Kârı	338	795	1.014	1.167	1.263
Marj (%)	13%	14%	14%	13%	13%
Amortisman Düz.	36	63	65	68	70
FAVÖK	374	858	1.079	1.234	1.333
Marj (%)	14,9%	14,7%	14,9%	14,0%	14,0%

Kaynak: Şirket tahminleri

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: Peak PV'nin oluşturduğu iş planı doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi gibi değişkenler neticesinde, net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır.

Tablo: İşletme Sermayesi Tahminleri

(milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Ticari Alacaklar (+)	414	957	1.190	1.453	1.569
Stoklar (+)	178	411	510	629	679
Ticari Borçlar (-)	446	1.028	1.275	1.571	1.697
Net İşletme Sermayesi	147	340	426	510	551
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,8%</i>
İşletme Sermayesi İhtiyacı	147	193	86	85	41
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	15	15	15	15	15

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

Peak PV nakit dönüşüm süresinin projeksiyon dönemi boyunca 15 gün olacağı öngörülmektedir.

Yatırımlar: Peak PV yatırım planı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Fabrikanın 2023 yılının ilk çeyreğinde faaliyete geçen 500 MW'lık ilk fazı için 90 milyon TL makine yatırımı bütçelenmiştir. Toplam kapasiteyi 1.000 MW'a yükseltecek ikinci fazın yatırımı ise 2024 yılında planlanmaktadır. İkinci faz için bütçelenen 220 milyon TL tutarında yatırım fabrika inşaatı ve yeni makinelerin teminini kapsamaktadır.

Tablo: Yatırım Harcamaları Tahminleri

Yatırım Harcamaları (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Makine Yatırımı	90	45	0	0	0
Bakım ve Onarım Yatırımları	2	2	12	12	10
İkinci Fabrika İnşaatı ve Yeni Makine Yatırımı	90	85	0	0	0
TOPLAM	182	132	12	12	10
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>7,2%</i>	<i>2,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>

Kaynak: Şirket tahminleri

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Tablo: Serbest Nakit Akımları Tahminleri

(milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	2.520	5.819	7.241	8.839	9.546
FAVÖK	374	858	1.079	1.234	1.333
Esas Faal Kârı	338	795	1.014	1.167	1.263
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%
(-) EFK Vergisi	68	159	203	233	253
(-) Yatırımlar	182	132	12	12	10
(-) İşl. Ser. Değ.	147	193	86	85	41
Ser. Nak. Akımı	-22	374	779	905	1.029
Net Satışlara Oranı (%)	-0,9%	6,4%	10,8%	10,2%	10,8%

Kaynak: Şirket ve Ak Yatırım tahminleri

Peak PV Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır.

Tablo: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı

	Hesaplama Formülü	
Risksiz Getiri Oranı	A	16,31%
Piyasa Risk Primi	B	6,0%
İşletme Risk Primi	C	1,0%
Beta	D	1,0
Özsermaye Maliyeti	$E = A + (B+C) \times D$	23,31%
Borçlanma Maliyeti	F	24,0%
Vergi Oranı	G	20,0%
Özkaynak Oranı	H	70,0%
Borç Oranı	I	30,0%
AOSM	$J = E \times H + F \times (1-G) \times I$	22,08%

Kaynak: Ak Yatırım tahminleri

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, tüm projeksiyon dönemleri için TRT280432T14 ISIN'lı 10 yıl vadeli tahvilin raporumuzun tarihi itibarıyla ihraç tarihinden itibaren getiri ortalaması olan %12,68 yerine ihtiyatlılık ilkesi çerçevesinde son dönemde düşen getiri oranlarının etkisini yansıtmamak adına 14.11.2022 tarihine kadar açıklanan oranların (ilk 6 aydaki) ortalaması kullanılmıştır. Hesaplanan ortalama %16,31'dir.

Projeksiyon dönemi boyunca, piyasa risk primi olarak kabul edilen %6,0 üzerine, Peak PV'nin tesislerinin henüz kurulum aşamasında olması nedeniyle, %1,0 seviyesinde bir işletme risk primi ilave edilmiştir ve bu risk primleri tüm projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

Yukarıdaki varsayımlar ve aşağıda yer alan formül ışığında, Peak PV'nin özsermaye maliyeti ise %23,31 olarak hesaplanmaktadır.

$$\begin{aligned}
 \text{Peak PV Özsermaye Maliyeti} &= \text{Risksiz Getiri Oranı} + (\text{Piyasa Risk Primi} + \text{Risk Primi}) \times \text{Beta} \\
 &= \%16,31 + (\%6 + \%1,0) \times 1,0 \\
 &= \%23,31
 \end{aligned}$$

Peak PV için Borçlanma Maliyeti, Europower için güncel finansman faiz oranı olan %19 yerine, projeksiyon dönemi boyunca 5 puan daha yüksek olacak şekilde, %24 olarak kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgeme Oranı: Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden yola çıkılarak ve nakit akışlarının her yılın sonunda oluştuğu varsayımıyla indirgeme oranları hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları: Serbest Nakit Akımlarının her birinin ilgili yıla ait İndirgeme Oranı ile indirilmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Peak PV İNA Analizi Sonucu
Tablo: Peak PV İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

Milyon TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	2.520	5.819	7.241	8.839	9.546
Satışların Maliyeti	2.168	5.002	6.203	7.647	8.257
Brüt Kâr	352	818	1.038	1.192	1.290
Faaliyet Giderleri	14	23	24	25	26
Faaliyet Kârı	338	795	1.014	1.167	1.263
Amortisman Düz.	36	63	65	68	70
FAVÖK	374	858	1.079	1.234	1.333
(-) Vergi	68	159	203	233	253
(-) Yatırım Harcamaları	182	132	12	12	10
(-) Net İşl. Ser. Değ.	147	193	86	85	41
Serbest Nakit Akımları	-22	374	779	905	1.029
AOSM	22,08%	22,08%	22,08%	22,08%	22,08%
İndirgeme Oranı	1,1760	1,4356	1,7526	2,1395	2,6118
İndirgenmiş Nakit Akımları	-19	260	444	423	394

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	Hesaplama Formülü	Tutar
İNA Toplamı 2022-2027 (milyon TL)	A	1.503
Uç Dönem Büyüme Oranı	B	5,00%
Uç Değerin 2027'deki Değeri (milyon TL)	C	6.327
Uç Değerin Bugüne İndirgeme Oranı	D	2,6118
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	E = C x D	2.422
Firma Değeri (milyon TL)	F = A + E	3.925
Net Borç (31.12.2022) (milyon TL)	G	-
Peak PV %100 Özsermaye Değeri (milyon TL)	H = F - G	3.925

Tablo: Peak PV İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin Hassasiyet Tablosu

Özsermaye Değeri (milyon TL)	AOSM Değişimi					
		-%2,0	-%1,0	%0,0	%1,0	%2,0
Uç Değer Büyüme Oranı Değişimi	-%2,0	4.165	3.882	3.630	3.404	3.200
	-%1,0	4.352	4.043	3.769	3.525	3.307
	%0,0	4.563	4.224	3.925	3.661	3.425
	%1,0	4.805	4.428	4.100	3.812	3.556
	%2,0	5.083	4.662	4.299	3.981	3.702


 AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
 ANONİM ŞİRKETİ

C. Konsolide Europower Değerlemesi**Tablo: Europower Solo Değeri**

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Europower'ın Solo Özsermaye Değeri	A	6.919.031.447	6.134.448.677
Yöntemin Ağırlığı	B	%50	%50
Europower'ın Ort. Solo Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$		6.526.740.062

Tablo: Peak PV'nin Değerleme Sonucu ve Europower'a Katkısı

(TL)	İNA Analizi
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%100)	3.925.032.329
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397

Peak PV'nin özsermaye değeri hesaplandıktan sonra, Europower'ın Peak PV'deki hissedarlık oranı %60 olduğu için bulunan değer %60'ı, Europower'ın Solo Özsermaye Değeri'ne ilave edilerek, Europower'ın konsolide özsermaye değeri hesaplanmaktadır.

Tablo: Konsolide Europower Özsermaye Değeri

	Fiyat
Europower Özsermaye Değeri (Solo)	6.526.740.062
Peak PV Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397
Europower (Solo) + Peak PV (%60) Özsermaye Değeri	8.881.759.459

Değerleme çalışması neticesinde, Europower'ın konsolide özsermaye değeri **8.881.759.459 TL** olarak hesaplanmıştır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

VII. SONUÇ

Değerleme çalışması kapsamında, indirgenmiş nakit akımları analizi ve piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır.

Tablo: Europower'ın 1 Adet Payı Başına Düşen Değer

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Europower'ın Solo Özsermaye Değeri	A	6.526.740.062
Peak PV'nin %60 Oranında Özsermaye Değeri	B	2.355.019.397
Europower Konsolide Özsermaye Değeri	C = A + B	8.881.759.459
Europower'ın Çıkarılmış Sermayesi	D	175.000.000
1 Adet Europower Payı Başına Düşen Değer (TL)	E = C + D	50,75

Değerleme çalışmasında 1 adet Europower payı başına düşen ortalama değer 50,75 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka arz fiyatı olarak belirlenen 40,60 TL için halka arz iskontosu %20,00 olarak hesaplanmaktadır.

Tablo: Halka Arz Fiyatına Göre İskonto Oranı Hesaplaması

	Fiyat
1 Adet Europower Payı Başına Hesaplanan Değer	50,75
Halka Arz İskontosu	%20,00
1 Adet Europower Payının Halka Arz Fiyatı	40,60

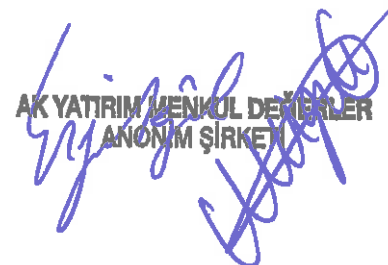
Aşağıdaki tabloda, halka arz fiyatı olan 40,60 TL ile Europower'ın 2022 yılı finansal tablolarında ile elde ettiği Net Kâr ve FAVÖK'üne göre F/K ve FD/FAVÖK çarpanları ile işbu Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan 2023 yılı FAVÖK tahminlerine göre oluşan FD/FAVÖK çarpanları bilgilendirme amaçlı sunulmaktadır.

Tablo: Değer Çarpanları

	2022	2023T
FD/FAVÖK	14,3x	5,61x
F/K*	18,9x	-

*2023 yılı için net kâr tahmini yapılmadığından F/K hesaplanmamıştır.

Yukarıdaki tabloda, 2023 yılı için kullanılan FAVÖK tahmini, Europower'ın Solo FAVÖK tahmini (1.071 milyon TL) ile Peak PV'nin FAVÖK tahmininin (374,4 milyon TL) %60'ı (224,6 milyon TL) toplanarak, 1.296 milyon TL olarak hesaplanmıştır.


AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

VIII. EKLER
Ek 1: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Bilgileri

Şirket Adı	Ülke	Faaliyet Konusu
Siemens AG	Almanya	Siemens, endüstri, enerji ve sağlık alanlarında faaliyet gösteren uluslararası bir mühendislik ve üretim şirkettir. Siemens, otomasyon ve dijitalleşme süreçlerine odaklanmaktadır. Şirket mühendislik çözümleri sunmakta olup, ürün portföyünde araç şarj cihazları, ışık anatarları, devre kesiciler, sinyal cihazları gibi elektrik ekipmanları yer almaktadır.
General Electric Company	ABD	General Electric, sağlık, havacılık ve elektronik alanında faaliyet gösteren uluslararası teknoloji ve finansal hizmetler şirkettir. Şirket, gaz ve buhar türbinleri, şebeke çözümleri sunmakta, ticari ve askeri uçak motorları, entegre motor komponentleri, elektrik gücü ve mekanik uçak sistemleri tasarlamakta ve üretmektedir. Ayrıca, hastaneler ve medikal tesisler için tıbbi görüntüleme, dijital çözümler, hasta izleme ve teşhis, ilaç keşfi ve performans iyileştirme gibi sağlık çözümleri ve teknolojileri sunmaktadır.
Schneider Electric S.E.	Fransa	Schneider Electric, enerji ve dijital otomasyon çözümleri sunmaktadır. Şirket'in faaliyet gösterdiği iki alt segment vardır. Bunlar; enerji yönetimi ve endüstriyel otomasyondur. Şirket, araç şarj cihazları, orta gerilim devre kesiciler, sensörler, kablolar, transformatörler ve SCADA yazılım ürünleri gibi enerjinin bir çok alanına ürün sunmaktadır.
Eaton Corporation plc	İrlanda	Eaton, 175'den fazla ülkede faaliyet göstermekte olup, elektrik ekipmanları ve endüstriyel güç yönetimi çözümleri sunmaktadır.
ABB Ltd	İsviçre	ABB, elektrifikasyon, proses otomasyonu, robotik ve imalat otomasyonu gibi alanlarda faaliyet gösteren mühendislik firmasıdır.
Legrand SA	Fransa	Legrand, bina elektrik ve dijital altyapıları için ürün ve sistemler geliştirmektedir. Şirket, trafo, şalt ürünleri, dağıtım panoları, kablo taşıma sistemleri, anahtar priz serileri, ev otomasyon sistemleri, acil durum aydınlatma ürünleri, yapısal kablolama, interkom ve aydınlatma kontrol sistemleri sunmaktadır.
China XD Electric Co.	Çin	Şirket, yüksek gerilim ekipmanı ve malzemelerini üretip, tasarlayıp ve satışı yapmaktadır. Şirketin ürün portföyünde, yüksek gerilim kesici, transformatörler, konvertörler ve kapasitörler yer almaktadır.
XJ Electric Co.	Çin	Şirket, enerji ve elektrik alanında ekipman üreticisidir. Şirket'in ürün portföyünde orta gerilim dağıtım ve iletim sistemleri, elektrikli araçlar için akıllı şarj sistemleri ve hizmetleri yer almaktadır.
Hyundai Electric & Energy	Güney Kore	Şirket, elektrik ekipmanlarının üretimi satışı gerçekleştirilmektedir. Şirket'in ürün portföyünde, transformatörler, yüksek gerilim trafo merkezleri, düşük ve orta gerilim kesiciler, jeneratörler ve SCADA (Denetleyici Kontrol ve Veri Toplama Sistemi) çözümleri yer almaktadır.
Beijing Hezong	Çin	Şirket, elektrik dağıtım sistemleri ve kontrol ekipmanlarının üretimini ve satışı gerçekleştirilmektedir. Şirket'in ürün portföyünde trafo merkezleri, dağıtım rafosu, orta ve alçak gerilim şalterler, bağlayıcılar yer almaktadır.
Hyosung Heavy Ind.	Güney Kore	Şirket, trafo, jeneratör ve diğer ilgili elektrikli ekipman ürünlerinin üretim ve satışı yapmaktadır.

Elecon Engineering	Hindistan	Şirket, elektrik enerjisini iletimini sağlayan ekipmanlarının ve malzeme yükleme ekipmanlarının üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'in ürün portföyünde rüzgar türbinleri ve bir çok sektör için özel yapım dişli kutuları yer almaktadır.
Harbin Jiuzhou Group	Çin	Şirket, elektrik ekipmanları ve enerji verimliliği yönetimine ilişkin çözümler ve ürünler sunmaktadır. Şirket'in ürünleri arasında, yüksek ve alçak gerilim reaktif güç kompanzasyonu, transformatörler, reaktörler, alçak gerilim anahtarlama cihazları yer almaktadır.
Shijiazhuang Kelin	Çin	Şirket, elektriğin üretiminden dağıtımına bir çok alanda elektrik ekipmanları üretmekte ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'in başlıca ürünleri, akıllı ölçüm ekipmanları, devre kesiciler, transformatörler, şarj istasyonları ve anahtarlama tesisleridir. Şirket ayrıca invertörler ve fotovoltaik sistemler gibi yenilenebilir enerji alanında ürünler sunmaktadır.
JinGuan Electric Co.	Çin	Şirket, elektrik güç dağıtım sistemlerinde kullanılan ring ana ünitesi, yüksek, orta ve alçak gerilim şalt cihazlar ve trafo merkezleri üretmekte ve satışını gerçekleştirmektedir.

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA
(Ortaklıklar Finansman Dairesi)
Eskişehir Yolu 8. Kilometre No:156, 06530, ANKARA

16.03.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Engin Yegül
Bölüm Başkanı

Nesligül Onyedioğlu
Müdür

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ek 3: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA
(Ortaklıklar Finansman Dairesi)
Eskişehir Yolu 8. Kilometre No:156, 06530, ANKARA

16.03.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışanı,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Engin Yegül
Bölüm Başkanı

Nesligül Onyedioğlu
Müdür

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ek 4: Lisans Belgeleri**Engin Yegül**

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki: <https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/FA817227-3CBB-45DD-A066-6DD0B8D3C61F>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	20.02.2007	202350	AKTİF LİSANS

ENGİN YEGÜL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerin gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

SPL Türev Lisansı Yeterlilik linki: <https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/7BA6DA89-28D2-4AB7-959B-B1C2935294A5>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	8.02.2008	300695	AKTİF LİSANS

ENGİN YEGÜL, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Duygu Haker Sen

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki: <https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/AB69B5C6-9784-4D02-8EC2-DCED3391E7BD>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	16.03.2010	204467	AKTİF LİSANS

DUYGU HAKER ŞEN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başanlı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Kemal Ulaş Ünalın

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki: <https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/DC7BCC1B-2395-4004-9C60-BCEDF2156487>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	30.10.2020	912658	AKTİF LİSANS

KEMAL ULAŞ ÜNALAN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başanlı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız