EKOS TEKNOLOJİ VE ELEKTRİK ANONİM ŞİRKETİ

Fiyat Tespit Raporu

13.10.2023

DenizYatırım

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

İçindekiler

1. Giriş 4
2. Şirket'e Dair Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu 6
   2.1. Şirkete İlişkin Özet Bilgi 6
   2.2. Değerleme 7
3. EKOS Teknoloji ve Elektrik Anonim Şirketi ("Şirket, EKOS") 8
   3.1. Genel Bakış 8
   3.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı 8
   3.3. Kilometre Taşları 9
   3.4. Faaliyetler Hakkında Bilgi 11
   3.5. Finansal Tablolar 17
4. Sektörel Bilgiler 19
   4.1. EKOS'un Sektör ve Pazarlardaki Avantajları 20
   4.2. EKOS'un Sektör ve Pazarlardaki Dezavantajları 20
5. Değerleme Yaklaşımları 20
   5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) 22
   5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) 23
6. Değerleme 23
   6.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri 23
   6.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri 33
7. Sonuç 50

EKLER 51

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Kısaltmalar

KISALTMALAR		TANIMLAR
%	:	Yüzde
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / ABD $	:	Amerika Birleşik Devletleri Doları
AOSM	:	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Avro / Euro	:	Avrupa Birliği para birimi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BIST	:	Borsa İstanbul A.Ş.
Bps	:	Baz puan
COVID-19	:	Koronavirüs hastalığı 2019
DenizYatırım	:	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
EPDK	:	Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
FAVÖK	:	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FD	:	Firma Değeri
GES	:	Güneş Enerjisi Santrali
GW	:	Gigawatt
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KV	:	Kısa Vadeli
Kurul / SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
Medyan	:	Ortanca değer de denilmektedir. Bir veri grubunun küçükten büyüğe sıralanması halinde; ortadaki terimi ifade eder. Veri grubunda terim sayısı tek sayı ise ortadaki sayı, çift ise ortadaki iki sayının toplamının yarısı olarak hesaplanır.
Mlr, mlr	:	milyar
Mn, mn	:	milyon
MW	:	MegaWatt
OSB	:	Organize Sanayi Bölgesi
PD	:	Piyasa Değeri
RES	:	Rüzgar Enerjisi Santrali
SMM	:	Satılan Malın Maliyeti
SPKn	:	10.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şirket / EKOS / İhraççı	:	EKOS Teknoloji ve Elektrik Anonim Şirketi
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	:	Türk Lirası
UV	:	Uzun Vadeli
YBBO	:	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

1. Giriş

Raporun Amacı

Bu rapor, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("DenizYatırım") ile EKOS Teknoloji ve Elektrik Anonim Şirketi ("Şirket, EKOS") arasında 22.08.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III. 62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti 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 Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinde uygun olarak belirlenmesi amacıyla 15.01.2016 tarih ve G-030(268) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Deniz Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Deniz Yatırım, Rapor Tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- 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.
- DenizYatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Raporu, Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalar talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

Değerleme çalışmamızda kullanılan veriler,

- Vizyon Grup Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından hazırlanan; 30 Haziran 2023 ve 31 Aralık 2022, 2021, 2020 tarihleri itibarıyla konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporuna,
- Şirket'e ait izahnameye,
- Kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalara,
- Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal sonuçlarına,
- DenizYatırım'ın analizlerine,

dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere DenizYatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış olup bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

DenizYatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

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

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile farklı değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

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

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Değerleme Tarihi: 13.10.2023

Fiyat Tespit Raporunu ve Değerleme Çalışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler:

Konusunda uzman çalışma ekibi Deniz Yatırım Kurumsal Finansmandan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Nurullah Erdoğan tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK düzenlemesi uyarınca hazırlanan söz konusu raporu hazırlayabilmek için gerekli niteliklere, 27 yıllık tecrübeye sahiptir. Kariyerine 1996 yılında Kent Yatırım'da başlamış ve 1999 yılında DenizYatırım Kurumsal Finansman Bölümüne geçmiştir. O tarihten beri Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli pozisyonlarda göre alan ve bugün itibariyle görevine DenizYatırım Kurumsal Finansmandan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak devam eden Erdoğan; Yıldız Teknik Üniversitesi, Endüstri Mühendisliği Bölümü lisans mezunudur.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerleme yapabilmesini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

İhsan Engindeniz, kariyerine 2007 yılında Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş.'de Kurumsal Bankacılık Pazarlama ve Ürün Gelişimi Analisti olarak başlamış aynı yıl DenizYatırım'a geçmiştir. İhsan Engindeniz, 2007 yılından bu yana DenizYatırım Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli pozisyonlarda; halka arz, sermaye piyasası işlemleri, değerleme faaliyetlerinde görev almakta olup görevini, Kurumsal Finansman Bölümü bünyesinde Analiz ve Değerlendirme Bölüm Müdürü olarak sürdürmektedir. Boğaziçi Üniversitesi'nde lisans öğrenimini İşletme alanında tamamlayan İhsan Engindeniz, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Sicil No: 26069, Belge No:205920) sahiptir.

Çağatay Ünsal, kariyerine 2021 yılında Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Uzman Yardımcısı olarak başlamış, görevini Kurumsal Finansman Yetkilisi olarak sürdürmektedir. Koç Üniversitesi'nde lisans öğrenimini Ekonomi alanında tamamlayan Çağatay Ünsal Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 916087) sahiptir.

2. Şirket'e Dair Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu

2.1. Şirkete İlişkin Özet Bilgi

Şirket, "Ekosinerji Elektrik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile Gebze Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 13.04.2000 tarihinde tescil edilerek süresiz olarak kurulmuştur. 16.03.2023 tarihli genel kurulu ile unvanını "Ekos Teknoloji ve Elektrik A.Ş." olarak değiştirmiştir. Söz konusu unvan değişikliği 20.03.2023 tarihinde tescil edilmiştir.

Şirket, orta ve yüksek gerilim seviyesindeki anahtarlama ve otomasyon ekipman ve sistemlerinin mühendisliğini ve üretimini yapmaktadır. Üretimini gerçekleştirdiği ürünler arasında orta gerilim anahtarlama ürünleri, monoblok transformatör merkezleri ve koruma

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

kumanda panoları bulunmakatadır. Balıkesir OSB'de bulunan toplam 45.914 m2 arsa alanı üzerine kurulu 3 fabrika ile Portekiz Fabrikası'nda üretim faaliyetlerini gerçekleştiren Şirket aynı zamanda General Electric'in yetkili baiyisidir.

2.2. Değerleme

EKOS pay başına değerinin tespit edilmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında EKOS paylarının değerinin tespit edilmesinde; Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Söz konusu çarpanlar 13.10.2023 kapanış tarihi itibariyle hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; 13.10.2023 kapanış tarihinde söz konusu şirketlerin açıkladığı en güncel mali tablo itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve F/K çarpanı 30,0'dan büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır. Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye;

BİST Sınai Endeksi ("XUSIN")'ne dahil olan şirketler, BIST'te işlem gören "Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri" ve yurt dışı piyasalarda işlem gören Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri" dahil edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; 2023 İkinci Yarı – 2032 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

Değerlemede; payların ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2,0 puan indirimli uygulanması dikkate alınmamış ve Projeksiyon döneminde öngörülen fiyat değişimleri ve kar marjları seviyeleri, 2020 – 2023/06 dönemleri gerçekleşmelerine nazaran muhafazakar bir perspektif ile oluşturulmuştur.

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre Şirket Değeri hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %40,0, Çarpan Analizi'ne *(FD/FAVÖK ve F/K eşit ağırlıklandırılarak)* %60,0 ağırlık verilerek **Şirket Değeri 3.513 milyon TL ve Birim Pay Değeri 15,97 TL** olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 2.809 milyon TL** ve **Halka Arz Birim Pay Değeri 12,77 TL** olarak belirlenmiştir.

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

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

3. EKOS Teknoloji ve Elektrik Anonim Şirketi ("Şirket, EKOS")

3.1. Genel Bakış

Enerji sektöründe faaliyet gösteren EKOS, elektriğin üretildiği, iletildiği ve dağıtıldığı her noktada ürün ve hizmet sunan, başta orta gerilim anahtarlama ürünleri, monoblok transformatör merkezleri ve koruma kumanda panoları olmak üzere birçok ürün ve projenin; mühendisliğini, üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir.

Şirket'in merkez adresi Gaziosmanpaşaosb Mahallesi, 7. Cadde, Ekosinerji Blok, No: 17-19A, İç Kapı No: 1, Altıeylül, Balıkesir olup, üretim faaliyetlerinin büyük bölümünü mülkiyeti Şirket'e ait olan bu fabrikada gerçekleştirmektedir.

Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği ürünler bakımından ana müşterileri; yenilenebilir enerji kaynakları (özellikle de güneş ve rüzgar ile depolamalı santraller) başta olmak üzere enerji üretim santralleri, elektrik enerjisini iletme ve dağıtma lisansına sahip sistem operatörleri ve elektrik enerjisini yüksek ya da orta gerilim seviyesinden alan sanayi tesisleri (demir çelik, petrokimya, çimento, cam, kağıt, vb.) ile hastane, ticari bina ve toplu konutlardır.

3.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket, SPK'nın hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 09.08.2023 tarih ve 46/946 sayılı izni ile bu sisteme geçmiştir.

Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 1.200.000.000 TL, çıkarılmış sermayesi 220.000.000 TL ve her bir payın itibari değeri 1,00 TL'dir.

3.2.1. Mevcut Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 220.000.000 TL TL olup tamamı muvazaadan ari bir şekilde ödenmiştir. Bu sermayenin her biri 1,00 TL itibari kıymetinde olup 220.000.000 TL adet paya ayrılmıştır. Bunlardan 44.000.000 TL adedi nama yazılı A Grubu ve 176.000.000 TL adedi hamiline yazılı B Grubu paylardır. A Grubu payların Yönetim Kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. B Grubu payların imtiyazı yoktur.

Ortak Adı	Grup	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Tarık Can Akbaş	A	22.000.000	10,0%	110.000.000	50,0%
	B	88.000.000	40,0%		
Tunahan Akbaş	A	22.000.000	10,0%	110.000.000	50,0%
	B	88.000.000	40,0%		
Toplam	**A**	**44.000.000**	**20,0%**	**220.000.000**	**100,0%**
	B	**176.000.000**	**80,0%**		

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

3.2.2. Halka Arz Sonrası Planlanan Ortaklık Yapısı

Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 220.000.000 TL'den 280.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan toplam 60.000.000 TL nominal değerli 60.000.000 adet B Grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Halka arz edilen payların nominal değeri 60.000.000 TL olup, Şirket'in halka arz öncesi çıkarılmış sermayesine oranı %27,3 ve halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine oranı %21,4'tür.

Halka arz sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortak Adı	Grup	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Tarık Can Akbaş	A	22.000.000	7,9%	110.000.000	39,3%
	B	88.000.000	31,4%		
Tunahan Akbaş	A	22.000.000	7,9%	110.000.000	39,3%
	B	88.000.000	31,4%		
Halka Açık	**B**	**60.000.000**	**21,4%**	**60.000.000**	**21,4%**
Toplam	**A**	**44.000.000**	**15,7%**	**280.000.000**	**100,0%**
	B	**236.000.000**	**84,3%**		

3.3. Kilometre Taşları

Tarih	Gelişme
2000	Şirket, "Ekosinerji Elektrik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuştur. Şirket'in kurulduğu dönemde faaliyet alanı temel olarak orta ve yüksek gerilim elektrik şebekelerinin denetim ve otomasyonunu temin eden anahtarlama ekipmanları, röle ve kumanda cihazları ile bunların prefabrik köşk ve panolarda entegrasyonu, imalatı ve ilgili taahhüt hizmetleri olarak belirlenmiştir.
2001	SF6 gazlı yük ayırıcısı ve hava yalıtımlı hücre geliştirme projesi kapsamında Ar-Ge çalışmalarına başlanmıştır. Şirket'in ilk monoblok beton köşk kalıbı geliştirilmiş ve Şirket İstanbul'da beton köşk üretimi ile üretim faaliyetlerine başlanmıştır.
2002	Şirket tarafından hava yalıtımlı hücre üretimine başlanmış ve üretimi gerçekleştirilen ilk hava yalıtımlı hücreler satışa sunulmuş; TEDAŞ Bursa Müessese Müdürlüğü'ne temin edilmiştir. Şirket'in Cezayir'deki bağlı ortaklığı Ekos Cezayir (Sarl EKOS Energie) kurulmuştur. General Electric (GE) otomasyon ve SCADA ürünleri kapsamında "Katma Değerli Satıcı" anlaşması yapılmış ve GE'den distribütörlük sertifikası da alınarak GE ile işbirliğine başlanmıştır.
2003	Cezayir'de elektrik ve doğal gaz dağıtımından sorumlu devlete ait kamu kuruluşu olan Sonelgaz'ın şebeke modernizasyon projesi kapsamında yüksek gerilim enerji nakil hattı ve trafo koruma sistemlerinin yenilenmesi ihalesi kazanılmıştır. Gaz yalıtımlı hücre geliştirme projesi kapsamında Ar-Ge çalışmalarına başlanmıştır. Şirket tarafından ilk kez hava yalıtımlı hücrelerin ihracatı gerçekleştirilmiş; bu kapsamda ilk satışlar Cezayir'e yapılmıştır.
2004	Şirket, Cezayir'deki ilk trafo merkezi otomasyonu projesini tamamlamıştır. Türkiye'deki ilk yerli SF6 gaz yalıtımlı RMU hücre, Osel Elektrik (Şirket, Osel Elektrik'i bütün aktif ve pasifleriyle birlikte 2009 yılında birleşme suretiyle devralmıştır) tarafından üretilmiştir.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

2005	SF6 gaz yalıtımlı RMU hücreler satışa sunulmuş ve TEDAŞ'ın orta gerilim şehir şebekelerinde kullanılmaya başlamıştır.
2006	Şirket'in ilk yeraltı beton köşk üretimi gerçekleştirilmiş ve Akdeniz EDAŞ bünyesinde hizmete alınmıştır. PETKİM (PETKİM Petrokimya Holding A.Ş.) Aliağa tesislerinde ünite kontrol ve koruma sistemlerinin modernizasyonu projesi tamamlanmıştır. Cezayir ulusal şebekesinin Adrar şehri merkezli Sahara Çölü bölgesinin enerji yönetim sistemi haberleşme ve otomasyon projesi gerçekleştirilmiştir.
2007	Şirket tarafından ilk kez Avrupa'ya ihracat gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Şirket'in önce hava yalıtımlı hücreleri sonra gaz yalıtımlı hücreleri Çekya'daki bayi kanalı üzerinden, Çekya'nın ulusal elektrik şirketi CEZ'in (Skupina ČEZ' Česká Energetické Závody) 36 kV şebekesinde kullanılmaya başlanmıştır. Birincil (primer) dağıtım şebekeleri için tasarlanan primer gaz yalıtımlı hücre geliştirme faaliyeti başarıyla sonuçlanmış ve Türkiye'nin ilk yerli tasarım ve üretimi primer gaz yalıtımlı hücre, 36 kV, 1250 A, 25 kA, 3 saniye modüler olarak satışa sunulmuş, Cezayir şebekesinde hizmete alınmıştır. Şirket tarafından Sonelgaz için geliştirilmiş ilk dijital kontrollü orta gerilim mobil trafo merkezi ihracatı gerçekleştirilmiştir. Şirket, 1996 yılında kurulmuş olan Osel Elektrik'i bütün aktif ve pasifleriyle birlikte birleşme suretiyle devralmıştır. Birleşme neticesinde Şirket'in sermayesi 3.600.000 TL'den 4.300.000 TL'ye artırılmıştır.
2010	Türkiye'nin Avrupa'yla olan iletim hattı bağlantısı ENTSO-E (European Network of Transmission System Operators for Electricity) için gereken özel koruma ve kontrol sisteminin ana yükleniciliği gerçekleştirilmiştir.
2012	Beton köşk ve hücre üretiminde kapasiteyi arttırmak amacıyla Eski Hendek Fabrikası faaliyetlerine başlamıştır. Eski Hendek Fabrikası, Şirket'in Gebze'den sonra ancak Balıkesir'den önce üretim faaliyetlerini gerçekleştirdiği fabrika olup; güncel durumda burada Şirket'in herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır ve Şirket tarafından üçüncü kişilere kiralanmıştır. Şirket tarafından ilk defa Tunus ve Senegal'e hava yalıtımlı hücre ve gaz yalıtımlı hücre ihracatları gerçekleştirilmiştir. Birincil (primer) dağıtım şebekeleri için kullanılan primer gaz yalıtımlı hücre, TEİAŞ şebekesinde devreye alınmıştır.
	Sonelgaz tarafından açılan toplam 10 adet yüksek gerilim mobil trafo merkezi üretimi ihalesi kazanılmıştır.
2013	Şirket tarafından ilk kez Fildişi Sahili'ne gaz yalıtımlı hücre ihracatı gerçekleştirilmiştir.
2014	Sonelgaz'a toplam 28 adet yüksek gerilim mobil trafo merkezinin üretimi ve ihracatı gerçekleşmiştir. Sonelgaz için ilk defa anahtar teslim olarak 220/60/30kV 80 MVA ve 400/220 kV 3 x 300 MVA trafo merkezi ihaleleri kazanılmıştır.
2015	Artan hücre ve beton köşk taleplerine karşı üretim kapasitesini arttırmak amacıyla Şirket, üretim faaliyetlerini Balıkesir OSB'de satın alınan Ana Fabrika'ya taşımıştır. Ana Fabrika'nın çatısına 1 MW gücünde lisanssız çatı tipi GES kurulmuştur. Şirket'in tasarlayıp ürettiği 4 adet 154/33kV 50 MVA gücündeki mobil trafo merkezi TEİAŞ'a teslim edilmiştir.
2017	İstanbul Havalimanı'na enerji sağlayan 154 kV gaz yalıtımlı trafo merkezinin otomasyon sistemi devreye alınmıştır. Balıkesir 2 Fabrikası'nda beton ve sac trafo merkezleri ve konteynır birleşik çözüm ürünleri üretimine başlanmıştır.
2019	Bağlı ortaklık olarak Ekos Senegal (Sarl EKOS Africa), Senegal'de kurulmuştur. Şirket'in Güneydoğu Asya ülkelerine ilk ihracatı, bayi kanalı üzerinden, ulusal elektrik şirketinin 36 kV şebekesinde kullanılmak üzere Filipinler'in ulusal elektrik şirketi Meralco bünyesinde enerjilendirilmiştir.
2021	2.000 MW'dan daha fazla lisans gücüyle Avrupa kıtasının en büyük kara-üstü rüzgar enerjisi sahası olan İsveç'teki bir proje için primer gaz yalıtımlı orta gerilim hücrelerin ve özel tasarım beton köşklerin ihracatı gerçekleştirilip yerinde devreye alınmıştır. Şirket'in tasarlayıp ürettiği 2 adet 154/33kV 50 MVA gücündeki mobil trafo merkezi daha TEİAŞ'a teslim edilmiştir.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

2022	Bağlı ortaklık Ekos Mobilite, elektrikli araç şarj istasyonu işletmeciliği ve yenilenebilir enerji yatırımlarını gerçekleştirmek misyonuyla kurulmuştur. Kapasite artışı amacıyla Balıkesir 3 Fabrikası'nda orta gerilim ve yüksek gerilim anahtarlama ve kontrol panoları ve mobil trafo merkezleri üretimine başlanmıştır. Portekiz'de 144 MW gücündeki bir güneş enerjisi santralinde kullanılmak için üretilen gaz yalıtımlı hücrelerin ihracatı gerçekleşmiştir.
2023	Bağlı ortaklık olarak Ekos Portekiz (Ekos Europe, Unipessoal Lda), Portekiz'de orta gerilim anahtarlama ekipmanları ve kumanda-otomasyon panoları üretmek ve Avrupa ve Güney Amerika'ya satış hizmeti vermek amacıyla kurulmuştur. İtalya'nın yenilenebilir enerji alanındaki ulusal şirketi olan Enel Green Power'ın 40 MW gücündeki 2 elektrik depolama sahasında kullanılmak üzere gaz yalıtımlı hücrelerin ihracatı gerçekleştirilip yerinde devreye alınmıştır. Bağlı ortaklık olan Ekos Mobilite, EPDK'dan şarj ağı işletmeci lisansı temin etmiştir. Şirket'in "Ekosinerji Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş." olan unvanı "Ekos Teknoloji ve Elektrik A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Şirket merkezi Gebze tesisinden Balıkesir'deki Ana Fabrika'ya taşınmıştır. Ekos Hollanda (Ekosinerji Holding B.V.), Şirket'in yurt dışındaki bağlı ortaklıklarının paylarının tek bir şirket altında toplanması ve Avrupa'daki satış kanallarının geliştirilmesi amacıyla 21.08.2023 tarihi itibarıyla, Şirket'in %100 pay sahipliğinde Hollanda'da kurulmuştur.

3.4. Faaliyetler Hakkında Bilgi

3.4.1. Üretim Tesisi, Kapasite ve Ürünler

Şirket'in merkezi Balıkesir OSB'de olup, merkez adresi aynı Ana Fabrika'da bulunmaktadır. Ana Fabrika'nın yanı sıra, Şirket üretim faaliyetlerini, Balıkesir'de bulunan Balıkesir 2 Fabrikası ve Balıkesir 3 Fabrikası'nda ve 2023 yılında devreye giren Portekiz Fabrikası'nda gerçekleştirmektedir.

30.06.2023 itibarıyla Şirket'in üretim alanında çalışan personel sayısı 267, mali ve idari personel sayısı 23, diğer çeşitli alanlarda çalışan personel sayısı ise 74'tür. Şirket'in çalışanlarının 66 tanesi ise Şirket'in mühendis kadrosunu oluşturmaktadır. Yurt dışında kurulu bağlı ortaklıklarında 37 çalışan ile toplam 401 çalışan personeli bulunmaktadır.

Balıkesir'de bulunan fabrikalardaki ürün grupları aşağıda özetlenmiştir.

2015 yılında faaliyete geçen Ana Fabrika'da üretilen ürün grupları arasında;

- Orta gerilim hava yalıtımlı hücreler veya gaz yalıtımlı hücreler,
- Sabit ve mobil kompakt trafo merkezleri,
- Metal bölmeli hücreler,
- Orta gerilim gaz yalıtımlı yük ayırıcılar,
- Alçak gerilim koruma-kontrol-kumanda ve dağıtım panoları,
- Orta gerilim kesiciler,
- Yüksek gerilim anahtarlama sistemleri

Bulunmaktadır. Ana fabrika aylık 3 sabit ve mobil kompakt trafo merkezi, 600 adet orta gerilim hava yalıtımlı hücre veya gaz yalıtımlı hücre (metal mahfazalı modüler veya kompakt), 2.163 adet orta gerilim gaz yalıtımlı yük ayırıcı, 100 adet alçak gerilim koruma-kontrol-kumanda ve

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

dağıtım panosu, 191 adet orta gerilim kesici ve 3 adet yüksek gerilim anahtarlama sistemi üretme kapasitesine sahiptir.

2017 yılında faaliyete başlayan Balıkesir 2 Fabrikası'nda;

- Beton ve sac trafo merkezleri,
- Konteynır birleşik çözüm ürünleri

Üretilirken, aylık 150 beton köşk üretim kapasitesi bulunmaktadır.

2022 yılında faaliyete geçen Balıkesir 3 Fabrikası'nda ise;

- Orta gerilim ve yüksek gerilim anahtarlama ve kontrol panoları
- Mobil trafo merkezleri

üretilmektedir. Aylık, 100 adet orta gerilim /yüksek gerilim anahtarlama ekipmanı panosu üretme kapasitesine sahiptir.

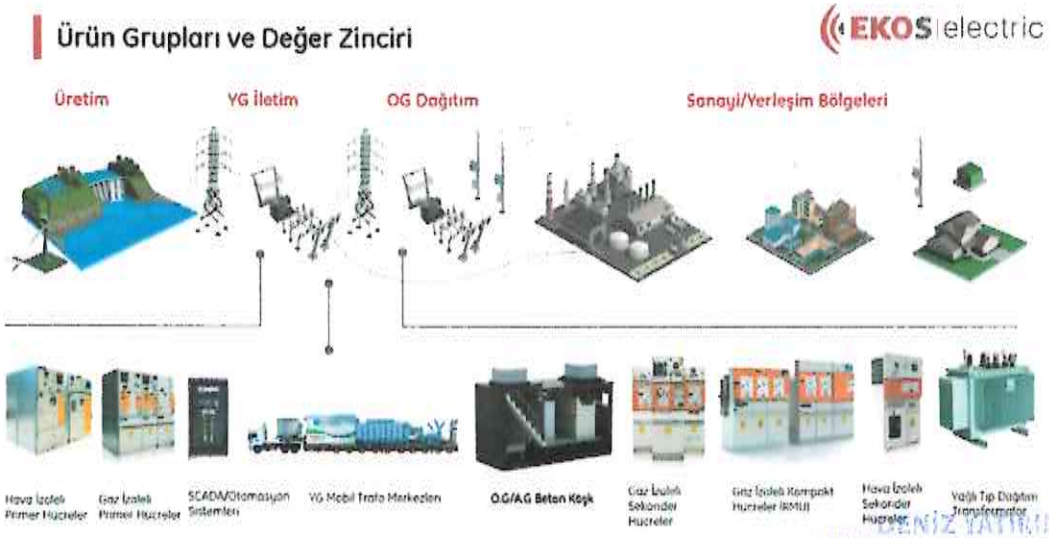
Faaliyetlerine 2023 yılının 3. çeyreğinde başlayan Portekiz Fabrikası'nda;

- Orta gerilim (OG) anahtarlama ekipmanları
- Kumanda-otomasyon panoları

imal edilmektedir.

3.4.2. Ürün Grupları

Şirket'in, aşağıdaki görselde kullanım alanları ile birlikte yer alan ürün ve projeleri aşağıdaki bölümlerde özetlenmiştir.



DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

1. Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri

Üretimi temel olarak Ana Fabrika'da gerçekleştirilen ürünler aşağıdaki başlıklarda sıralanmıştır.

1.1. Metal Mahfazalı Gaz Yalıtımlı Modüler Hücreler (Primer):

OG şebekenin ana omurgasını oluşturan, iletim şirketinin (Türkiye'de TEİAŞ) işlettiği yüksek gerilimi orta gerilime dönüştüren trafo merkezlerinde ve buradan çıkan hatların karşı tarafında yer alan, dağıtım şirketinin veya enerjisini OG seviyesinden alan tüketicinin (büyük sanayi tesisleri gibi) dağıtım merkezinde kullanılmak üzere tasarlanmış modüler gaz yalıtımlı hücrelerdir.

1.2. Metal Mahfazalı Gaz Yalıtımlı Modüler Hücreler (Sekonder):

OG dağıtım şebekesinin tüketici trafolarına kadar olan sekonder tarafı için tasarlanmış, modüler gaz yalıtımlı hücrelerdir.

1.3. Metal Mahfazalı Gaz Yalıtımlı Kompakt Hücreler, RMU ("Ring Main Unit") – Ana Halka Ünitesi:

Sekonder OG devreleri çoğu zaman halka (*ring*) diye adlandırılan dairesel bir mimaride kurulurlar. Halka devrenin uygun noktalarında, çıkışları tüketim noktalarına bağlanan tüketici trafoları (*dağıtım trafoları diye adlandırılır*) yer alır ve bu trafoların enerjisi OG sekonder hücreleri üzerinden aktarılır.

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.

1.4. Metal Bölmeli (Metal Clad) Hücreler:

Özellikle primer dağıtım merkezleri için tasarlanmış olup arabalı (çekmeceli) tip kesicili orta gerilim hücreleridir.

1.5. Metal Mahfazalı Hava Yalıtımlı Modüler Hücreler:

Hava yalıtımlı hücreler, orta gerilim dağıtım şebekelerinin sekonder tarafları için, transformatör binalarında, beton ya da sac köşklerde kullanılmak üzere tasarlanmıştır.

2. Monoblok Transformatör:

2.1. Yer Üstü Beton Köşkler

Yer üstü beton köşkler, açık alanlarda, 36 kV'a kadar sekonder dağıtım sistemlerinde orta gerilim hücreleri ve diğer şalt ve dağıtım ekipmanlarını korumak amacıyla tasarlanmıştır.

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.

2.2. Yarı Gömülü Beton Köşkler

Yarı gömülü beton köşkler, estetik ve fonksiyonelliğin bir araya geldiği, modern transformatör merkezleridir. Şehir merkezleri, siteler, alışveriş merkezleri gibi yerlerde, alan optimizasyonuna olan ihtiyaç nedeniyle yoğun bir şekilde tercih edilmektedir.

2.3. Yer Altı Beton Köşkler

Beton köşklerin aksine şehrin genel görünümünü bozmadan enerji dağıtımı sağlayan transormatör merkezleridir.

2.4. GES İnvertor Köşkleri

Güneş panellerine ait invertör trafolarının paralel olarak birbirlerine bağlandıkları bir orta gerilim şebekesini oluşturur.

3. Koruma Kumanda ve otomasyon Panoları

Elektrik iletim ve dağıtım şebekesinin en çok katma değer gerektiren teçhizatı olan otomasyon panoları, üretim noktalarından tüketim noktalarına iletme sürecinde yük dengeleme gereksinimlerine göre gücün akış yönünün denetlemesini sağlamaktadır.

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Ticari Mal Satışları

Şirket'in bir diğer faaliyet alanı, enerji sektöründe faaliyet gösteren küresel firmalardan biri olan General Electric firmasının şebeke otomasyonu ve varlık yönetimi alanındaki yazılım ve donanım ürün ve sistemlerinin Türkiye ve Cezayir pazarları için yürüttüğü distribütörlük hizmetleridir. Bu kapsamda; Ticari mal satışlarını trafo önleyici bakım sensör ve yazılımları, otomasyon ürünleri, orta gerilim kapasitörler ve 220kV'a kadar gaz yalıtımlı anahtarlama ürünleri (GIS) oluşturmaktadır.

Anahtar Teslim Projeler

Şirket'in anahtar teslim projeler alanındaki faaliyetleri üç ana başlık altında toplanabilir.

1. **Yüksek ve/veya Orta Gerilim Trafo Merkezleri:**

Ain Tadles 60kVSS Cezayir

Şirket, 500 kV'a kadar trafo merkezi yapım işlerine ana ya da alt yüklenici olarak veya konsorsiyum yapısı içerisinde katılmaktadır.

2. **Mobil Trafo Merkezleri**

Mobil transformatör merkezleri, yüksek ya da orta gerilim şebekenin ana primer omurgasında, doğal afetlerde, acil durumlarda, inşaat işlerinin zor ve çok zaman gerektirdiği zamanlarda, büyük bakımlar süresince ihtiyaç olabilecek acil güç ihtiyacını karşılamak için tasarlanan, gerekli ekipmanları taşıyan bir veya daha fazla römork üzerine monte edilmiş merkezlerdir.

3. **Otomasyon Sistemleri**

İstanbul Çağlayan 380kV GIS SS

Şirket bu faaliyetleri kapsamında; SCADA (Gözetleyici Kontrol ve Veri Toplama), LAN (Yerel Alan Haberleşme Ağı) ve WAN (Geniş Alan Haberleşme Ağı) altyapısı, RTU

(Uzaktan Terminal Ünitesi) ile ana kumanda merkeziyle veri iletişimi, APM (Varlık Performans Yönetimi), IOT (Nesnelerin İnterneti) ve bulut teknolojileriyle entegrasyon, RDMS (İlişkisel Veri Tabanı Yönetimi) ile şirketlerin IT / ERP (Kurumsal Kaynak Planlaması) altyapısıyla entegrasyon sağlayacak mühendislik tasarım, imalat, kurulum, test ve devreye alma hizmetlerini sunmaktadır.

3.5. Finansal Tablolar

3.5.1. Bilanço

VARLIKLAR – Milyon TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	**201,6**	**362,5**	**650,5**	**931,6**
Nakit ve nakit benzerleri	19,2	11,6	34,2	29,2
Finansal yatırımlar	0,0	0,0	0,2	0,3
Ticari alacaklar	108,7	215,4	342,0	446,2
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*7,5*
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	*108,7*	*215,4*	*342,0*	*438,7*
Diğer alacaklar	14,9	6,5	8,0	18,2
-İlişkili taraflardan diğer alacaklar	*11,6*	*1,2*	*5,7*	*9,5*
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	*3,3*	*5,3*	*2,3*	*8,7*
Stoklar	40,6	96,6	206,4	322,1
Peşin ödenmiş giderler	6,3	17,8	36,7	68,0
Câri dönem vergisiyle ilgili varlıklar	0,4	0,3	0,3	0,0
Diğer dönen varlıklar	11,5	14,4	22,6	47,6
Duran Varlıklar	**57,0**	**72,8**	**103,0**	**117,8**
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	3,0	2,9	2,8	2,8
Maddi duran varlıklar	45,5	48,6	70,9	81,7
Faaliyet kiralamasına konu varlıklar	1,4	1,7	1,1	4,8
Maddi olmayan duran varlıklar	4,6	6,0	6,4	6,5
Peşin ödenmiş giderler	0,0	3,8	8,9	8,9
Ertelenmiş vergi varlığı	2,5	9,7	12,8	13,1
TOPLAM VARLIKLAR	**258,6**	**435,3**	**753,5**	**1.049,5**

KAYNAKLAR- Milyon TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**95,1**	**233,9**	**401,7**	**628,2**
Kısa vadeli borçlanmalar	19,4	101,7	115,6	226,4
Ticari borçlar	59,1	106,7	205,3	316,7
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	0,3	0,6	2,6	4,1
Diğer borçlar	2,5	8,6	30,3	16,5
-İlişkili taraflara diğer borçlar	*0,0*	*3,0*	*0,0*	*0,0*
-İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	*2,5*	*5,6*	*30,3*	*16,5*
Ertelenmiş gelirler	6,6	8,2	32,4	45,4
Dönem kârı vergi yükümlülüğü	2,8	2,6	7,3	9,6
Kısa vadeli karşılıklar	4,5	5,6	8,2	9,5
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	*0,7*	*1,1*	*2,1*	*2,1*
-Diğer kısa vadeli karşılıklar	*3,8*	*4,5*	*6,1*	*7,4*

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Uzun Vadeli Yükümlülükler	**23,3**	**44,0**	**91,0**	**110,9**
Uzun vadeli borçlanmalar	19,4	38,9	79,1	99,2
Uzun vadeli karşılıklar	0,9	0,9	2,2	1,4
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	*0,9*	*0,9*	*2,2*	*1,4*
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	3,0	4,1	9,7	10,3
ÖZKAYNAKLAR	**140,2**	**157,4**	**260,8**	**310,3**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**140,1**	**157,3**	**260,7**	**310,0**
Ödenmiş sermaye	50,0	50,0	50,0	220,0
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-0,6	-0,5	-1,4	-0,9
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	*-0,6*	*-0,5*	*-1,4*	*-0,9*
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	1,9	2,5	10,2	22,3
-Yabancı para çevrim farkları	*1,9*	*2,5*	*10,2*	*22,3*
Kârdan ayrılan kısıtlanmış yedekler	7,0	7,7	8,9	10,8
Geçmiş yıllar kârı / zararı (-)	71,8	77,1	86,5	21,0
Net dönem kârı / zararı (-)	9,9	20,5	106,5	36,8
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	**0,05**	**0,06**	**0,15**	**0,31**
TOPLAM KAYNAKLAR	**259**	**435**	**753**	**1.049**

3.5.2. Gelir Tablosu

Kâr Ve Zarar Tablosu -Milyon TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Hâsılat	149,2	234,7	522,5	97,0	354,1
Satışların maliyeti (-)	-119,8	-173,0	-341,3	-60,2	-237,4
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	**29,4**	**61,7**	**181,2**	**36,8**	**116,7**
Genel yönetim giderleri (-)	-13,9	-19,3	-32,9	-14,4	-34,9
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-9,7	-14,4	-21,5	-9,2	-23,6
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-0,5	-0,7	-0,8	-0,4	-0,4
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	28,2	76,3	89,6	53,5	112,3
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-17,0	-42,0	-48,7	-26,8	-65,3
Esas Faaliyet Kârı / Zararı (-)	**16,4**	**61,6**	**166,9**	**39,5**	**104,7**
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	0,0	0,5	0,9	0,4	1,0
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı / Zararı	**16,3**	**62,0**	**167,8**	**39,9**	**105,7**
Finansman gelirleri	6,5	9,1	12,7	7,6	4,7
Finansman giderleri (-)	-8,3	-52,0	-62,8	-34,7	-64,2
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı / Zararı	**14,6**	**19,1**	**117,6**	**12,7**	**46,2**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	**-4,7**	**1,5**	**-11,1**	**-1,6**	**-9,4**
-Dönem vergi gelir / gideri (-)	-4,1	-4,6	-8,4	-0,7	-9,3
-Ertelenmiş vergi geliri / gideri (-)	-0,7	6,1	-2,7	-1,0	-0,2
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı / Zararı	**9,9**	**20,5**	**106,5**	**11,1**	**36,8**
Dönem Kârının / Zararının Dağılımı	**9,9**	**20,5**	**106,5**	**11,1**	**36,8**
Kontrol gücü olmayan paylar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ana ortaklık payları	9,9	20,5	106,5	11,2	36,8
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	**0,17**	**0,05**	**0,48**	**0,09**	**0,05**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

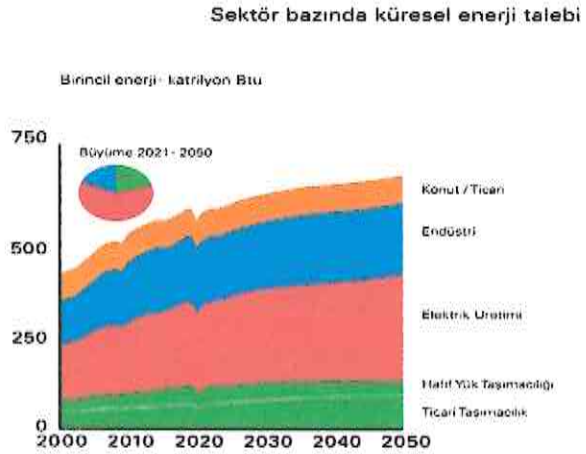
4. Sektörel Bilgiler

Dünyada Elektrik Altyapısı İhtiyaçları:

Güç üretimi ihtiyaçları gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler arasında farklılık gösterse de tüm dünyada elektrik enerjisine olan talep artma eğilimindedir. Bu talep artışının neden olduğu altyapı gereksinimleri elektrik enerji ihtiyacını tam olarak karşılayamayan ülkelerin yanında yenilenebilir enerji dönüşümüne ihtiyaç duyulan gelişmiş ülkelerde de teknolojik dönüşümü gerekli kılmaktadır.

Paris İklim Anlaşmasına göre 46 ülke, yerli kömürü aşamalı olarak kaldırma taahhüdünde bulunurken, 29 ülke 2022 yılının sonuna kadar fosil yakıtlar için doğrudan kamu desteğini sona erdirme ve yeşil enerjiye yönelme taahhüdünde bulunmuştur. (*Kaynak: https://www.pwc.com.tr/tr/sektorler/enerji-altyapi-madencilik/yayinlar/turkiye-ve-dunyada-gunes-enerjisi-sektoru.html, Erişim tarihi: 07.08.2023)*

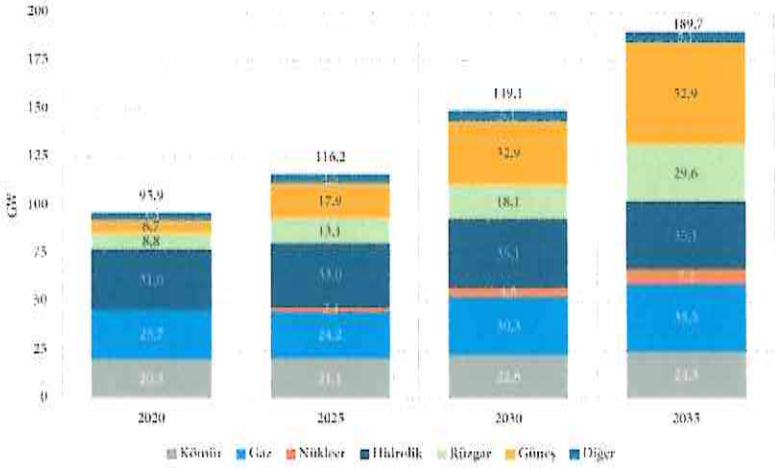
Power Technology Research'e göre, ABD'de her yıl 1 milyondan fazla dağıtım transformatörü satılmaktadır, ancak bunların yalnızca üçte biri kapasite artışlarına katkıda bulunurken; diğer üçte ikisi (yaklaşık %70'i) 25 yıldan daha eski olan transformatörlerin yenilenmesi için kullanılmaktadır. Bu nedenle, yenilenebilir enerji kaynakları ve elektrikli araçların ABD pazarındaki yaygınlaşmasına rağmen, ABD'nin dağıtım transformatörü piyasası hala yenileme odaklı bir Pazar olacağı öngörülmektedir. (*Kaynak: Power Technology Research, The U.S.' Distribution Transformer Market*)



Türkiye'de Elektrik Altyapısı İhtiyaçları:

Türkiye 06.10.2021 tarihi itibarıyla Paris İklim Anlaşması'nı onaylamış ve 2030 yılına kadar ulaşmayı hedeflediği ulusal katkı beyanını BM'ye sunmuştur. Bu kapsamda, Türkiye 2030 yılına kadar karbon salımını mevcut duruma göre %21 azaltmayı, 2053 yılında ise sıfır net karbona ulaşmayı hedeflemektedir. Küresel ısınmanın yol açtığı etkileri azaltmak amacıyla hız kazanan yenilenebilir enerji gereksinimleri; fosil yakıtla çalışan büyük güçlü enerji santrallerinin yerine daha küçük güçlerde çalışan, kimi zaman yerel yönetim, mahalle, site, hatta mesken temelinde kurulan rüzgar ve güneş santrallerini getirmekte ve bu gereksinim tüm elektrik enerjisi değer zincirini dönüştürmektedir.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.



Kaynak: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Türkiye Ulusal Enerji Planı

4.1. EKOS'un Sektör ve Pazarlardaki Avantajları

- İletim şebekesinde kullanılan gaz yalıtımlı primer hücre grubunda ilk yerli üretici konumunda olması ve halihazırda bu ürün grubunda yerli bir rakibinin bulunmuyor olması,
- Kendi kaynakları ile tasarladığı, tip test ve sertifikasyon süreçlerini TSE, IEC ve IEEE gibi standartlara uygun tamamladığı anahtarlama ürünleri ve transformatör merkezleri ile uçtan uca çözümler sunabilmesi,
- Ham madde işleme tesisleri ile de ürünlerin yarı mamullerini kendi bünyesinde üretebilmesi bu sayede maliyet avantajı elde etmesi,
- Kuruluşundan bu yana iletim ve dağıtım elektrik şebekesi kendi üretimi olan altyapı ekipmanları ve SCADA otomasyon ve dijitalizasyon konusunda köklü bir şirket olan General Electric ile işbirliği içerisinde çalışarak ve mühendislik açısından karmaşık projeleri tamamlayarak tecrübe edinmesi,

4.2. EKOS'un Sektör ve Pazarlardaki Dezavantajları

- Şirket'in bazı hammadde gruplarında yurt dışına olan bağımlılık sebebiyle üretimi aksatmayacak miktarda stok tutma gerekliliği,
- Bazı pazarlarda pazarlarda standartları belirleyen uluslararası üreticilerle rekabet içinde olması,
- Enerji piyasalarının politik ve sosyal değişimlerden doğrudan etkilenmesi ve bu değişimlere bağlı olarak Şirket'in projelerinin tahsilat sürelerinin etkilenmesi

5. Değerleme Yaklaşımları

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105'te 3 temel değerleme yaklaşımı mevcuttur.

- Maliyet Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

EKOS'un pay başına değerinin tespit edilmesinde kullanılacak değerleme yaklaşımının belirlenmesi amacıyla; UDS 10.3'te belirtilen seçim sürecinde dikkate alınacak asgari hususlar değerlendirilmiştir.

UDS 60.1'e göre 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 değerin 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.

Maliyet yaklaşımı normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz. Bu kapsamda EKOS'un bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, Şirket'in sürekli olması ve kuruluş döneminde olmaması nedenleriyle EKOS'un pay başına değerinin tespit edilmesinde kullanılmamıştır.

UDS 105 40.1'e göre Gelir Yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Gelir Yaklaşımı'nın uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmesi gerektiği durumları belirleyen UDS 105 40.3'ün b) bendinde belirtilen; gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması halinde bu yaklaşımın uygulanması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

Gelir Yaklaşımı'nın güçlü yönleri; yer verilen projeksiyonlar vasıtasıyla, sektör ve şirketin gelecek dönemlerdeki beklentilerine, büyüme – yatırım planlarına ve değere etki eden kilit faktörlere ilişkin bilgi sağlamasıdır. Ayrıca bu yöntem kilit değişkenlerin farklılaştırılması vasıtasıyla hassasiyet analizine de imkân vermektedir. Bu yöntemin dezavantajı ise varsayımlara duyarlı olması dolayısıyla farklı varsayımlar çerçevesinde farklı değerleme sonuçlarına ulaşılmasıdır. Buna göre değer, varsayımların güvenilirliği ve değişimlerine doğrudan bağlıdır.

EKOS'un pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne (Gelir Yaklaşımı Yöntemi) yer verilmiştir. İNA kapsamında Projeksiyonlar oluşturulurken, Şirket'in devam eden tesis yatırımının verimlilik katkısı, satış hacmine sağlayacağı katkı konularında muhafazakar yaklaşım sergilenmiştir. Bunlara ek olarak; paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2 puan indirimli uygulanması dikkate alınmamış ve Şirket'in yakın vadede tamamlanacak önemli yatırımları olmasına rağmen projeksiyon döneminde öngörülen; miktar ve fiyat değişimleri ile kar marjları muhafazakar yaklaşımla 2020 – 2023/06 dönemleri gerçekleşmelerine paralel bir perspektif ile oluşturulmuştur.

UDS 105 20.1'e göre Pazar Yaklaşımı, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105 20.2'nin b) bendinde belirtildiği üzere bu yaklaşımın kullanılmasına olanak sağlayan durumlardan biri de "değerleme konusu varlığın

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi"dir. Borsa İstanbul'da ve yurt dışı piyasalarda, dahil olduğu sektör ve/veya üretim faaliyetinde bulunması sebebiyle EKOS ile benzerlik taşıyan şirketler işlem görmektedir. Söz konusu şirketler büyüklükleri ve işlem gördükleri pazarlar itibarıyla etkin olarak fiyatlanmaktadır. Bununla birlikte Borsa İstanbul'da işlem gören "elektrik ekipmanları üreticileri"nin çoğunluğunun çarpan seviyelerinin belirlenen üst sınırları aşması nedeniyle anlamlı medyan değerleri elde edilememekte ve bu nedenle değerlemede dikkate alınamamaktadır. Söz konusu grupta yer alan şirketlerin Şirket ile yüksek benzerlik seviyeleri ve bu şirketlere ait çarpanların, piyasa katılımcılarının sektör ve sektör şirketlerine ilişkin beklentilerini yansıtmaları göz önünde bulundurularak, bunlara ait çarpanlar bilgi amaçlı olarak raporda almaktadır.

Pazar Yaklaşımı Yöntemi'nin güçlü yönleri; mevcut piyasa koşullarını, yatırımcı beklentilerini, benzer şirketlerin değer seviyelerini ve gerçekleşen işlemler vasıtasıyla yatırımcıların ödemeye hazır olduğu değeri yansıtarak değerlemesi yapılan varlık için önemli emsaller sunmasıdır. Söz konusu yöntemin başlıca dezavantajları ise; değerlemenin; çarpan setinin alındığı pazara karşı duyarlı olması, benzer şirket olarak değerlendirilen şirketlerin gelişme evrelerini, pay grupları arasındaki kontrol primini, ileriye dönük gerekli yatırım miktarlarını ve faaliyet karlılığını dikkate almamasıdır.

Bu itibarla; EKOS'un pay başına değerinin tespit edilmesinde UDS'nin yukarıda açıklanan ilgili maddelerine göre Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı'na yer verilmiştir.

5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemi; pay piyasalarının etkin işlediği varsayılarak halka açık olmayan şirketlerin işlem gören benzer nitelikteki şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntem kapsamında kullanılan başlıca çarpanlar aşağıda yer almaktadır.

Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net finansal borcunun ("Net Borç" = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Nakit ve Nakit Benzerleri ile Finansal Varlıklar) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla açıklanmış olan son 12 aylık faiz, amortisman, vergi öncesi karına ("FAVÖK") bölünmesiyle hesaplanır.

Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan Net Borç'unun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, yine aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan finansal tablolarında yer alan son 12 aylık net satışlarına ("Hasılat") bölünmesiyle hesaplanır.

Fiyat / Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına ("Kazanç" veya "Net Dönem Karı" veya "Ana Ortaklık Net Dönem Karı") bölünmesiyle hesaplanır.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Piyasa Değeri / Öz Kaynaklar (PD/A.O. Öz Kaynaklar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait öz kaynaklarına ("A.O. Öz Kaynaklar") bölünmesiyle hesaplanır.

EKOS'un paylarının değerinin tespit edilmesinde, bir sanayi şirketi olması itibarıyla sanayi şirketleri için yaygın olarak kullanılan; FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına yer verilmiştir. Bu kapsamda dikkate alınan çarpanlar ile oluşturulan yaklaşımın mevcut şartlar ve var olan diğer yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerleme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülmektedir.

Çarpan hesaplamasına baz olacak son 12 aylık (01.07.2022 – 30.06.2023) döneme ait tutarların hesaplanması; "01.01.2022 – 31.12.2022 (2022/12)" dönemine ait tutarlardan, "01.01.2022 – 30.06.2022 (2022/06)" dönemine ait tutarların çıkarılması ve "01.01.2023 – 30.06.2023 (2023/06)" dönemine ait tutarların eklenmesiyle gerçekleştirilmiştir.

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

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre bir şirketin değeri, söz konusu şirketin var olduğu süre boyunca yaratması beklenen tüm nakit akımlarının bugünkü değeridir. Söz konusu nakit akımları; "projeksiyon dönemi" ile bu dönemden sonrasını ifade eden "devam eden değer" olmak üzere iki parçadan oluşmaktadır.
Projeksiyon dönemi nakit akımları ve devam eden değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgendikten sonra bulunan toplam değer şirketin "Firma Değeri"ni ifade etmektedir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borçlanma yollarıyla sağladığı finansman kaynakları ile yarattığı toplam değerdir. Firma Değeri'nden son döneme ait "net finansal borç"un düşülmesiyle "Şirket Değeri" ya da "Özkaynak Değeri"ne ulaşılır. Net Finansal Borç, şirketin son dönem bilançosunda yer alan kısa ve uzun vadeli "finansal borçlar"dan nakit, nakit benzerleri ile kısa ve uzun vadeli finansal varlıkların düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

6. Değerleme

6.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri

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

6.1.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Şirket Verileri

6.1.1.1. Net Borç Pozisyonu

EKOS'un net (finansal) borç pozisyonu 30.06.2023 itibariyle 296,5 TL milyon TL'dir. Net Borç Pozisyonu hesaplamasında dikkate alınan bilanço kalemleri yükümlülük tarafında; uzun ve kısa vadeli finansal borçlar ile diğer borçlar, varlık tarafında ise; nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar ve diğer alacaklardır.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Net Finansal Borç - TL	30.06.2023
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	226.362.388
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	16.478.489
Ödenecek Vergi ve Fonlar	*16.089.796*
Diğer Çeşitli Borçlar	*388.693*
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	99.205.728
Borçlar	**342.046.605**
Nakit ve nakit benzerleri	29.243.532
Finansal yatırımlar	326.632
Diğer alacaklar	15.968.297
Vergi Dairesinden Alacaklar	*6.451.323*
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	*9.516.974*
Alacaklar	**45.538.461**
Net Finansal Borç	**296.508.144**
30.06.2023 USD/TRY	*25,87*
Net Finansal Borç - USD	***11.461.644***

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

6.1.1.2. FAVÖK, Net Satış ve Net Kar

EKOS'un Çarpan Analizi Yöntemi kapsamında dikkate alınan FAVÖK ve Net Kar tutarları 2020, 2021, 2022, 2022/06, 2023/06 ve 01.07.2022 – 30.06.2023 dönemini gösteren son 12 aylık dönem itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Finansal Veriler - Milyon TL	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	2023/06*
Net Satış	**149,2**	**234,7**	**522,5**	**97,0**	**354,1**	**779,6**
Brüt Kar	**29,4**	**61,7**	**181,2**	**36,8**	**116,7**	**261,1**
Esas Faaliyet Giderleri	*24,2*	*34,4*	*55,2*	*24,0*	*58,9*	*90,1*
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir (-)/Gider(+), Net	*-11,2*	*-34,3*	*-40,9*	*-26,6*	*-46,9*	*-61,2*
Faaliyet Karı	**16,4**	**61,6**	**166,9**	**39,5**	**104,7**	**232,2**
Amortismanlar (+)	*3,8*	*4,4*	*5,3*	*2,7*	*4,6*	*7,2*
FAVÖK	**20,2**	**66,0**	**172,2**	**42,1**	**109,4**	**239,4**
Net Kar *(Ana Ortaklık)*	**9,9**	**20,5**	**106,5**	**11,2**	**36,8**	**132,1**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

* Son 12 aylık 01.01.2022 – 31.12.2022 (2022/12)" dönemine ait tutarlardan, "01.01.2022 - 30.06.2022 (2022/06)" dönemine ait tutarın çıkarılmış ve "01.01.2023 - 30.06.2023 (2023/06)" dönemine ait tutar eklenmiştir.

EKOS'un geçmiş dönemlerine ilişkin olarak yapılan FAVÖK hesaplamalarında, ağırlıklı kısmı ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri ile ertelenmiş finansman gelirlerinden oluşan Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler de dikkate alınmıştır. Şirket, satışlarının ve maliyetlerinin tamamını yakınını döviz veya döviz bazlı olarak yapmaktadır. Şirket'in kar marjları ile alacak tahsil ve borç ödeme süreleri dikkate alındığında söz konusu gelir ve giderler ticari faaliyetlerinin ve faaliyet karının ayrılmaz bir parçası olarak değerlendirilmektedir.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

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

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

6.1.2. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Benzer Şirketler Çarpanları

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

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

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

6.1.2.1. Yurt İçi Benzer Şirketler: BIST – Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri

Borsa İstanbul'da işlem gören, faaliyetleri, ürünleri ve ilişkili oldukları sektörler itibarıyla EKOS ile yüksek derecede benzerlik gösteren; "elektrik ekipmanları üreticileri"ne ilişkin veriler ve bunlara göre hesaplanan çarpanlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bununla birlikte söz konusu şirketlerin çoğunluğunun çarpan seviyelerinin belirlenen üst sınırları aşması nedeniyle anlamlı medyan değerleri elde edilememekte ve bu nedenle değerlemede dikkate alınamamaktadır. Aşağıdaki tabloda yer alan verilere, söz konusu grupta yer alan şirketlerin EKOS ile yüksek benzerlik seviyeleri ve bu şirketlere ait çarpanların, piyasa katılımcılarının sektör ve sektör şirketlerine ilişkin beklentilerini yansıtmaları göz önünde bulundurularak, bilgi amaçlı olarak yer verilmiştir.

BIST Seçilmiş Elektrik Ekipman Üreticileri - Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Alfa Solar	48.576	-1.018	47.558	463	933	102,8	52,1
Astor Enerji	119.161	-1.540	117.621	3.273	2.799	35,9	42,6
CW Enerji	44.030	-219	43.812	1.151	1.082	38,1	40,7
Europower	46.596	-1.732	44.864	723	959	62,0	48,6

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gersan Elektrik	2.576	113	2.689	179	75	**15,0**	34,5
Girişim Elektrik	47.380	-1.318	46.062	1.624	1.112	28,4	42,6
Manas Enerji	828	103	931	51	29	**18,3**	**29,0**
Say Yenilenebilir	10.027	-171	9.856	218	256	45,2	39,1
Smart Güneş	46.047	1.579	47.626	795	590	59,9	78,1
Ulusoy Elektrik	12.520	887	13.407	418	-51	32,1	A.D
Medyan						37,0	42,6

6.1.2.2. Yurt İçi Benzer Şirketler: BIST – Sınai Endeksi Şirketleri

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye dahil edilen BİST Sınai Endeksi'ne dahil şirketlere ilişkin veriler ve bunlara göre hesaplanan çarpanlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.
Hesaplamalarda; 30.06.2023 itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve F/K çarpanı 30'dan büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

BİST Sınai Endeksi Şirketleri – Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD / FAVÖK	F / K
Acıselsan	1.249	67	1.316	63	78	20,9	15,9
Adel Kalemcilik	12.394	344	12.737	386	186	~~33,0~~	~~66,7~~
Afyon Çimento	5.796	-64	5.732	538	420	10,6	13,8
Akçansa	33.350	116	33.466	2.334	2.744	14,3	12,2
Akın Tekstil	2.150	505	2.655	272	120	9,7	17,9
Aksa	29.364	2.045	31.409	3.549	3.309	8,9	8,9
Alarko Carrier	11.587	586	12.174	319	420	~~38,2~~	27,6
Alkim Kağıt	5.759	-467	5.292	493	392	10,7	14,7
Alkim Kimya	6.561	-455	6.106	727	474	8,4	13,8
Altınyag Maden	2.866	-265	2.601	74	172	~~35,1~~	16,6
Anadolu Efes	62.941	17.616	80.557	21.598	5.416	3,7	11,6
Anadolu Isuzu	20.152	1.775	21.927	1.443	936	15,2	21,5
Anatolia Tanı	3.399	-369	3.030	111	172	~~27,4~~	19,7
Arçelik	106.360	40.613	146.972	14.190	4.467	10,4	23,8
Arsan Tekstil	2.331	-682	1.649	219	678	7,5	3,4
Astor Enerji	119.161	-1.540	117.621	3.273	2.799	~~35,9~~	~~42,6~~
Atakey Patates	8.305	629	8.934	654	450	13,7	18,5
Avod Gıda	1.293	162	1.456	119	111	12,3	11,6
Aygaz	32.443	1.101	33.544	663	4.851	~~50,6~~	6,7
Bagfaş	5.324	1.261	6.586	-45	330	A.D	16,2
Bak Ambalaj	2.749	608	3.357	392	93	8,6	29,6
Bantaş Bandırma	859	-171	687	118	88	5,8	9,7
Banvit	12.383	1.195	13.578	201	-695	~~67,4~~	A.D
Barem Ambalaj	5.912	396	6.308	351	263	18,0	22,5
Batı Çimento	21.654	3.738	25.392	774	-757	~~32,8~~	A.D
Batısöke Çiment	4.092	2.920	7.012	53	-1.155	~~131,4~~	A.D
Bayrak Ebt Taban	540	26	566	28	13	20,1	~~40,0~~
Berkosan Yalıtım	621	25	646	82	51	7,9	12,3
Bien Yapı Ürünleri	20.649	-1.609	19.040	774	549	24,6	~~37,6~~
Bilici Yatırım	1.697	-416	1.281	274	444	4,7	3,8
Bms Birleşik	1.969	345	2.313	118	138	19,6	14,3
Bms Çelik Hasır	657	141	798	43	32	18,5	20,6

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

BİST Sınai Endeksi Şirketleri – Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Boğaziçi Beton	15.215	146	15.361	1.439	977	10,7	15,6
Borusan Boru	140.814	6.145	146.960	6.152	3.502	23,9	40,2
Bosch Fren	31.491	8	31.499	66	34	477,1	973,7
Bossa	7.183	1.844	9.027	779	903	11,6	8,0
Brisa	28.986	3.999	32.986	3.007	2.199	11,0	13,2
Burçelik	945	51	997	34	22	29,3	43,3
Burçelik Vana	440	32	472	13	6	35,9	68,2
Bursa Çimento	16.290	-581	15.709	1.815	1.454	8,7	11,2
Bülbüloğlu Vinç	4.373	-228	4.144	66	87	62,9	50,2
Coca Cola İçecek	94.372	13.429	107.801	13.293	5.891	8,1	16,0
Cvk Maden	16.611	-659	15.952	419	373	38,0	44,5
Çelik Halat	2.073	150	2.223	61	-55	36,6	A.D
Çemaş Döküm	4.358	-526	3.832	101	479	37,8	9,1
Çemtas	6.300	-400	5.900	792	875	7,5	7,2
Çimbeton	2.139	108	2.248	104	33	21,7	64,6
Çimsa	32.907	1.243	34.150	2.103	3.707	16,2	8,9
Çuhadaroğlu Metal	1.360	497	1.857	296	25	6,3	53,8
Dagi Giyim	1.047	664	1.711	101	24	16,9	43,1
Dardanel	3.505	1.415	4.920	429	-92	11,5	A.D
Demisaş Döküm	902	816	1.718	-52	-167	A.D	A.D
Derimod	884	-30	854	85	68	10,0	13,0
Desa	5.366	-509	4.857	456	449	10,6	12,0
Deva Holding	16.982	2.246	19.227	2.589	2.049	7,4	8,3
Dınamık Isı	1.449	-10	1.438	41	69	34,9	21,0
Ditaş Doğan	1.665	300	1.965	65	-8	30,3	A.D
Dmr Unlu Mamul	3.298	14	3.313	56	42	58,8	78,0
Doganlar Mobılya	4.319	1.460	5.779	780	284	7,4	15,2
Doğusan	496	-3	493	1	2	427,5	261,7
Döktaş Döküm	13.114	4.487	17.601	851	163	20,7	80,2
Duran Doğan	1.789	294	2.082	365	243	5,7	7,3
Dyo Boya	3.710	2.631	6.341	365	-288	17,4	A.D
Ege Endüstri	31.658	-177	31.481	955	965	32,9	32,8
Ege Gübre	5.616	-206	5.410	557	710	9,7	7,9
Ege Profil	10.592	-506	10.086	1.073	923	9,4	11,5
Ege Seramik	3.002	148	3.150	162	177	19,4	17,0
Egeplast	1.285	8	1.293	192	114	6,7	11,2
Eksun Gıda	5.807	607	6.414	561	297	11,4	19,5
Elite Naturel	5.905	43	5.948	283	215	21,0	27,5
Emek Elektrik	2.742	17	2.759	-51	-47	A.D	A.D
Ensari Deri	4.511	230	4.741	95	44	49,7	103,6
Erbosan	4.752	194	4.946	445	276	11,1	17,2
Erciyas Çelik	9.838	2.043	11.881	997	176	11,9	55,8
Ereğli Demir Çelik	148.050	32.521	180.571	12.456	1.831	14,5	80,9
Ersu Gıda	290	0	290	1	-1	340,0	A.D
Europap Tezol	8.378	-244	8.133	701	778	11,6	10,8
Europen Endüstri	13.072	-162	12.910	734	616	17,6	21,2
Europower Enerji	46.596	-1.732	44.864	723	959	62,0	48,6
Fade Gıda Yatırım	1.618	31	1.649	35	271	47,2	6,0
F-M İzmit Piston	4.112	-8	4.104	46	62	89,5	66,5
Ford Otosan	308.801	34.760	343.561	31.942	24.188	10,8	12,8

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

BİST Sınai Endeksi Şirketleri - Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Formet Metal	1.824	94	1.919	56	10	34,0	185,4
Frigo Pak Gıda	958	109	1.067	115	63	9,3	15,2
Gediz Ambalaj	931	-49	882	85	98	10,3	9,5
Gentaş	2.277	6	2.283	232	269	9,8	8,5
Gersan Elektrik	2.576	113	2.689	179	75	15,0	34,5
Gıpta Ofis Kırt	4.602	-5	4.596	196	210	23,5	21,9
Good-Year	6.653	211	6.864	730	223	9,4	29,8
Göknur Gıda	9.296	1.587	10.883	1.128	612	9,6	15,2
Göltaş Çimento	5.166	936	6.102	635	726	9,6	7,1
Gübre Fabrikala	120.340	6.248	126.588	-208	-226	A.D	A.D
Hateks	687	306	992	45	21	22,3	32,8
Hat-San Gemi	15.926	495	16.421	472	151	34,8	105,3
Hektaş	60.669	7.083	67.752	1.256	193	53,9	314,8
Hidropar	2.587	55	2.641	22	6	122,0	469,7
Işık Plastik	1.731	173	1.904	195	109	9,8	15,9
Iz Yatırım Hold	475	0	475	-20	13	A.D	38,0
İhlas Ev Aletleri	771	17	788	172	243	4,6	3,2
İmaş Makina San	3.802	130	3.932	205	262	19,2	14,5
İskenderun Demir	111.476	12.783	124.259	1.572	-2.061	79,1	A.D
İşbir Sentetik	5.475	601	6.076	344	210	17,6	26,1
İzmir Demir Çelik	10.185	10.217	20.402	3.108	-150	6,6	A.D
İzmir Fırça	479	42	521	24	14	21,4	34,7
Jantsa Jant	12.619	303	12.922	849	778	15,2	16,2
Kalekim Kimyevi	13.892	-529	13.363	578	649	23,1	21,4
Kaleseramık	41.697	2.514	44.211	921	1.522	48,0	27,4
Kaplamin	2.368	91	2.459	34	-6	72,2	A.D
Kardemir	31.418	115	31.533	2.152	1.084	14,7	29,0
Karsan Otomotiv	10.170	3.250	13.420	1.568	183	8,6	55,5
Karsu Tekstil	916	437	1.353	331	160	4,1	5,7
Kartonsan	6.248	-318	5.929	76	172	78,0	36,3
Katmerciler	3.068	892	3.961	581	132	6,8	23,2
Kayseri Şeker	30.542	2.084	32.625	2.650	4.350	12,3	7,0
Kerevitaş Gıda	8.169	1.898	10.067	1.019	754	9,9	10,8
Kervan Gıda	5.266	1.886	7.152	1.327	365	5,4	14,4
Kimteks	18.196	816	19.012	1.059	840	17,9	21,7
Klimasan Klima	1.948	1.894	3.842	157	120	24,5	16,3
Kocaer Çelik	19.609	1.877	21.486	1.698	1.200	12,7	16,3
Koleksiyon Mobiiya	2.916	166	3.083	275	192	11,2	15,2
Konfurt Gıda	3.234	477	3.711	294	111	12,6	29,2
Konya Çimento	38.525	187	38.711	392	221	98,9	174,5
Konya Kağıt	7.066	-516	6.549	355	855	18,4	8,3
Kordsa	17.974	10.779	28.754	1.784	459	16,1	39,1
Koroplast	1.449	57	1.506	64	64	23,4	22,8
Koza Altın	87.556	-11.675	75.881	1.514	5.119	50,1	17,1
Koza Polyester	13.445	725	14.170	562	453	25,2	29,7
Kristal Kola	1.766	-1	1.766	85	79	20,9	22,3
Kütahya Porsele	2.814	328	3.142	239	173	13,1	16,3
Kütahya Şeker	3.289	-174	3.115	221	480	14,1	6,8
Lüks Kadife	1.432	157	1.589	86	84	18,4	17,1
Makim Makina	3.097	-4	3.092	154	146	20,1	21,2

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

BİST Sınai Endeksi Şirketleri – Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Makina Takım	1.120	39	1.159	132	115	8,8	9,7
Marshall	14.906	-195	14.711	202	7	72,8	2.047,4
Meditera	4.724	-290	4.435	213	283	20,8	16,7
Mega Polietilen	1.313	480	1.792	263	176	6,8	7,5
Menderes Tekstil	3.000	2.544	5.544	1.087	669	5,1	4,5
Mercan Kimya	2.292	346	2.638	171	170	15,4	13,5
Merko Gıda	807	148	955	125	-1	7,6	A.D
Mondı Turkey	5.826	714	6.540	263	254	24,9	23,0
Niğbaş Beton	1.021	7	1.028	0	75	A.D	13,6
Nuh Çimento	50.532	258	50.790	2.730	2.722	18,6	18,6
Ofis Yem Gıda	10.530	1.007	11.537	558	350	20,7	30,1
Oncosem Onkoloji	4.663	-37	4.626	35	18	132,2	258,7
Orçay	832	285	1.117	131	72	8,5	11,6
Otokar	47.388	7.721	55.109	2.071	462	26,6	102,5
Oyak Çimento	83.041	-2.046	80.996	5.052	6.478	16,0	12,8
Oylum Sınai	749	6	755	73	71	10,3	10,6
Özerden Ambalaj	788	-25	763	89	66	8,6	11,9
Özsu Balık	1.621	113	1.734	152	73	11,4	22,1
Panelsan Çatı	4.433	-413	4.019	215	269	18,7	16,5
Park Elek. Maden	3.790	-53	3.737	139	657	27,0	5,8
Parsan	9.492	2.681	12.174	534	525	22,8	18,1
Penguen Gıda	1.584	369	1.953	99	39	19,7	40,7
Petkim	60.826	19.575	80.400	1.005	2.606	80,0	23,3
Pınar Entegre Et	3.452	544	3.996	325	327	12,3	10,6
Pınar Su	864	274	1.139	53	-65	21,7	A.D
Pınar Süt	3.623	1.930	5.553	493	361	11,3	10,0
Politeknik	41.239	-33	41.205	79	61	524,1	679,2
Prizma Pres	1.349	11	1.360	-1	17	A.D	79,9
Qua Granit	17.741	1.431	19.172	1.541	1.716	12,4	10,3
Rainbow	801	191	992	104	36	9,5	21,9
Rodrigo Tekstil	371	6	377	7	0	56,9	905,0
Rta Laboratuvar	1.545	-74	1.471	24	320	62,0	4,8
Rubenis Tekstil	2.311	155	2.465	155	131	15,9	17,7
Safkar	958	8	967	66	63	14,7	15,1
Sanıfoam	708	167	875	79	59	11,1	11,9
Sanica Isı	4.984	462	5.446	503	203	10,8	24,5
Saray Matbaa	677	6	683	14	0	50,0	1.682,0
Sarkuysan	19.450	4.208	23.658	2.736	1.209	8,6	16,1
Sasa	235.467	44.456	279.923	4.305	4.306	65,0	54,7
Say Yerulenebilir	10.027	-171	9.856	218	256	45,2	39,1
Sekuro Plastik	362	213	575	99	19	5,8	19,3
Selçuk Gıda	252	1	253	2	16	122,6	16,2
Selva Gıda	1.356	232	1.588	72	84	22,1	16,2
Seyitler Kimya	751	-27	724	15	41	47,7	18,3
Silverline	669	69	738	-52	-22	A.D	A.D
Söke Un	8.642	-322	8.320	315	265	26,5	32,6
Söktaş	1.043	684	1.728	195	-213	8,9	A.D
Sun Tekstil	9.465	43	9.508	572	578	16,6	16,4
Tarkim	14.910	483	15.393	325	214	47,3	69,8
Tat Gıda	5.116	2.033	7.149	746	291	9,6	17,6

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

BIST Sınai Endeksi Şirketleri – Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD / FAVÖK	F/K
Temapol Polimer	999	242	1.241	75	58	16,6	17,2
Tetamat Gıda	2.684	17	2.700	-11	-11	A.D	A.D
Tofaş Otomobil	139.950	-9.091	130.859	12.343	12.930	10,6	10,8
Tuğçelik Alüminyum	2.616	1.027	3.643	238	57	15,3	~~45,9~~
Tukaş	12.780	317	13.096	1.415	1.303	9,3	9,8
Tümosan Motor	11.351	445	11.796	1.006	691	11,7	16,4
Tüpraş	282.276	-10.089	272.186	50.630	43.108	5,4	6,5
Türk İlaç e	2.236	260	2.496	172	70	14,5	~~31,9~~
Türk Prysmian	6.948	-38	6.911	283	62	24,4	~~112,7~~
Türk Traktör	86.508	-3.119	83.389	6.379	5.591	13,1	15,5
Ulusoy Elektrik	12.520	887	13.407	418	-51	~~32,1~~	A.D
Ulusoy Un	6.333	1.942	8.275	1.582	-18	5,2	A.D
Uşak Seramik	2.847	647	3.494	274	135	12,8	21,1
Ülker	31.019	19.844	50.863	8.729	-31	5,8	A.D
Vanet Gıda	442	-2	440	0	40	A.D	11,0
Vestel	22.039	23.095	45.134	186	-1.084	~~242,5~~	A.D
Vestel Beyaz	27.680	6.935	34.615	2.157	1.170	16,0	23,7
Viking Kağıt	1.159	568	1.727	-64	-256	A.D	A.D
Yaprak Süt	1.724	-4	1.720	149	112	11,6	15,4
Yataş	5.210	1.703	6.913	1.269	613	5,4	8,5
Yayla Agro	21.468	3.459	24.927	1.383	1.178	18,0	18,2
Yükselen Çelik	1.893	369	2.261	135	53	16,7	~~35,8~~
Yünsa	5.187	86	5.273	489	475	10,8	10,9
Medyan						11,6	15,2

Kaynak: Rasyonet, 13.10.2023
Çarpan değerlerinde kırmızı renkle, italik ve üstü çizili olarak gösterilen değerler uç değerleri aştığından medyan hesaplamasında kullanılmamıştır.
Çarpan olarak hesaplanan sayıların küsuratı bulunmaktadır ve gösterim kolaylığı açısından virgülden sonra birinci veya ikinci basamağa kadar yuvarlanmıştır.

6.1.2.3. Yurt Dışı Benzer Şirketler: Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri

Yurt dışı piyasalarda işlem gören, faaliyetleri, ürünleri ve ilişkili oldukları sektörler itibarıyla EKOS ile yüksek derecede benzerlik gösteren; "elektrik ekipmanları üreticileri"ne ilişkin veriler ve bunlara göre hesaplanan çarpanlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yurt Dışı - Seçilmiş Elektrik Ekipman Üreticileri	Piyasa Değeri Mn$	Ülke	Faaliyetleri
Schneider Electric	92.309	Fransa	Enerji yönetimi ve endüstriyel otomasyon alanında faaliyet gösteren Şirket; kablo destek ürünleri, devre kesiciler ve anahtarlar kontaktörler ve koruma röleleri; elektriksel koruma ve kontrol ürünlerinin yanı sıra SCADA yazılım ürünleri, orta gerilim şalt cihazları ve trafo merkezi otomasyon ürünleri hizmetlerini sunmaktadır.
Siemens Ag	112.379	Almanya	Avrupa, Bağımsız Devletler Topluluğu, Afrika, Orta Doğu, Amerika, Asya'da otomasyon ve dijitalleşme alanlarına odaklanan Şirket; kontrol, güç, ulaşım ve tıbbi teşhis alanlarında mühendislik çözümleri sunmaktadır.
Abb Ltd	68.298	İsviçre	İsviçre ve uluslararası alanda elektrifikasyon, otomasyon, robotik ürünleri üretip satan Şirket; elektrifikasyon segmentinde elektrikli araç şarj istasyonları, yenilenebilir enerji çözümleri, modüler trafo merkezi paketleri, dağıtım otomasyon ürünleri, santraller ve panel panoları, şalt cihazları, devre kesiciler, ölçüm ve algılama cihazları ve kontrol ürünleri hizmetlerini sunmaktadır.
Eaton Corp Plc	83.231	Amerika	Dünya çapında güç yönetimi alanında faaliyet gösteren Şirket; tek ve üç fazlı güç kalitesi ve bağlantı ürünleri, devre koruma ürünleri, şebeke dağıtım ürünleri hizmetlerini sunmaktadır.
General Electric	119.047	Amerika	Yüksek teknoloji sanayi şirketi olarak faaliyet gösteren Şirket; uçak motoru, entegre motor bileşenleri, şebeke çözümleri, hibrit yenilenebilir enerji servislerinin yanı sıra finansal çözümler hizmetlerini de sunmaktadır.
Sungrow Power	13.533	Çin	Güneş, rüzgar ve diğer enerji depolama ürünlerinin üretimi, geliştirmesi ve satışını yapmaktadır.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Yurt Dışı - Seçilmiş Elektrik Ekipman Üreticileri	Piyasa Değeri Mn$	Ülke	Faaliyetleri
Gotion High-Tec	4.234	Çin	Çin'de ve uluslarası alanda lityum pil ve güç iletim ve dağıtım ekipmanlarının üretimini, araştırma ve geliştirmesini ve satışını yapmaktadır.
Hubbell Inc	15.810	Amerika	Amerika ve uluslarası alanda elektrik ve altyapı çözümlerinin tasarımı, üretimi ve satışını yapmaktadır.
Shanghai Liangx	1.345	Çin	Çin'de ve uluslarası alanda alçak gerilim elektrik ekipmanlarının üretimi, araştırma ve geliştirmesi ve satışını yapmaktadır. Bu ekipmanlar arasında otomatik transfer anahtarlama ekipmaları, endüstriyel kontrol ürünleri ve izolasyon anahtarları bulunmaktadır.
Advanced Energy	5.513	Amerika	Hassas güç dönüşümü, ölçümü ve kontrol çözümlerinin tasarımı, üretimi ve satışını yapmaktadır.
Powell Industries	955	Amerika	Elektrik dağıtımı, kontrolü ve izlenmesi için özel tasarım ekipman ve sistem üretimi ve satışını yapmaktadır. Şirketin ana ürünleri arasında entegre güç kontrol odası trafo merkezleri, özel tasarlanmış modüller, elektrik evleri, orta gerilim devre kesiciler, izleme ve kontrol iletişim sistemleri, motor kontrol merkezleri, geleneksel ve ark dirençli dağıtım şalt cihazları yer almaktadır.
Dongfang Electronics	1.426	Çin	Çin'de vve uluslararası alanda enerji yönetim sistemi çözümlerinin üretimi, araştırma ve geliştirmesi, işletmesi, sistem entegrasyonu ve teknik servisini sağlamaktadır. Ayrıca Şirket elektrik şebekesi işletme ve bakım hizmetlerini sunmaktadır.
Henan Pinggao	2.011	Çin	Çin'de yüksek gerilim, süper yüksek gerilim ve ultra yüksek gerilim anahtarlama ekipmanlarının üretimi, araştırma ve geliştirmesini ve satışını yapmaktadır. Ürünleri arasında SF6 gaz yalıtımlı elektrikli cihazlar, SF6 devre kesiciler, ayırıcılar ve topraklama anahtarları bulunmaktadır.
Fortune Electric	2.261	Tayvan	Tayvan'da güç transformatörleri, yüksek ve alçak gerilim anahtarları ve trafo merkezi ekipmanlarının üretimi ve satışını yapmaktadır. Ürünleri arasında metal çekirdekli transformatörler, metal kaplı şalt cihazlar, gaz yalıtımlı anahtarlar ve şalt panoları bulunmaktadır.
Shihlin Electric	1.762	Tayvan	Tayvan ve uluslarası alanda ağır elektrikli ekipman, elektrikli makine, elektrikli otomotiv parçalarının üretimi ve satışını yapmaktadır.

Hesaplamalarda; 13.10.2023 kapanış tarihinde söz konusu şirketlerin açıkladığı en güncel mali tablo itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve F/K çarpanı 30'dan büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Yurt Dışı - Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri - Ülke Para Birimi	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Schneider Electric	87.713	12.697	100.410	7.418	3.981	13,5	22,0
Siemens Ag	106.784	32.387	139.171	11.978	8.932	11,6	12,0
Abb Ltd	62.012	4.532	66.544	5.171	3.205	12,9	19,3
Eaton Corp Plc	83.231	8.452	91.683	4.354	2.711	21,1	~~30,7~~
General Electric	119.047	-1.869	117.178	6.878	9.784	17,0	12,2
Sungrow Power	98.839	-8.661	90.178	9.001	7.047	10,0	14,0
Gotion High-Tec	30.922	9.397	40.319	2.650	456	15,2	~~67,8~~
Hubbell Inc	15.810	1.046	16.856	1.064	632	15,8	25,0
Shanghai Liangx	9.821	-931	8.889	547	483	16,2	20,3
Advanced Energy	5.513	11	5.525	280	176	19,7	~~31,3~~
Powell Industries	955	-208	747	52	37	14,4	25,9
Dongfang Electronics	10.416	-2.009	8.408	546	474	15,4	22,0
Henan Pinggao	14.682	-3.220	11.462	1.032	429	11,1	~~34,3~~
Fortune Electric	72.835	1.337	74.173	1.163	1.362	~~63,8~~	~~53,5~~
Shihlin Electric	56.786	-850	55.936	3.068	2.220	18,2	25,6
Medyan						15,3	21,2

Kaynak: Rasyonet, 13.10.2023
Çarpan değerlerinde kırmızı renkle, italik ve üstü çizili olarak gösterilen değerler uç değerleri aştığından medyan hesaplamasında kullanılmamıştır. Çarpan olarak hesaplanan sayıların küsuratı bulunmaktadır ve gösterim kolaylığı açısından virgülden sonra birinci veya ikinci basamağa kadar yuvarlanmıştır.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

6.1.2.4. Çarpan Analizi Yöntemi Sonucu

EKOS'un 30.06.2023 ve bu dönemde sona eren son 12 aylık döneme ilişkin değerleme yöntemleri kapsamında dikkate alınan finansal verileri ile ilgili bölümlerde açıklanan yurt içi ve yurt dışı benzer şirket gruplarının çarpan değerleri ile bunlara göre hesaplanan Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Şirket Değeri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

İlgili bölümde de açıklandığı üzere, EKOS'a faaliyet gösterdikleri sektör ve ürettikleri ürünler itibarıyla yakın benzerler olarak değerlendirilen, BİST'te işlem gören elektrik ekipmanları üreticileri, yüksek çarpanlarının belirlenen üst sınırları aşması nedeniyle değerlendirme kapsamına alınamaktadır. Bununla birlikte söz konusu şirketlere ait çarpanlara, piyasa katılımcılarının sektör ve sektör şirketlerine ilişkin beklentilerini yansıtmaları nedeniyle bilgi amaçlı olarak aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

Çarpan Analizi Yöntemi'nde eşit ağırlıkla dikkate alınan FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre şirket değerleri; BİST Sınai Endeksi Şirketleri'nin %70,0 , Yurt Dışı Seçilmiş Elektrik Ekipmanları Üreticileri'nin ise %30,0 oranında ağırlıklandırılmasıyla belirlenmiştir. Yurt Dışı Seçilmiş Elektrik Ekipmaları Üreticileri'nin faaliyetleri itibarıyla EKOS ile yüksek benzerlik gösterdikleri değerlendirilmekle birlikte, muhafazakar yaklaşımla BİST Sınai Endeksi Şirketleri'ne yüksek ağırlık verilmiştir.

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

BİST Seçilmiş Elektrik Ekipman Üreticileri*	Çarpan
FD/FAVÖK	*37,0x*
F/K	*42,6x*

** Değerlemede dikkate alınmamış, bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.*

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Yurt içi Sınai Endeksi Şirketleri	*70,0%*	*11,6x*	*2.480*
Yurt Dışı Seçilmiş Elektrik Ürünleri Üreticileri	*30,0%*	*15,3x*	*3.368*
FD/FAVÖK	***100,0%***		**2.747**

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Yurt içi Sınai Endeksi Şirketleri	*70,0%*	*15,2x*	*2.009*
Yurt Dışı Seçilmiş Elektrik Ürünleri Üreticileri	*30,0%*	*21,2x*	*2.796*
F/K	***100,0%***		**2.245**

Çarpan Analizi Yöntemi - Sonuç - Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	50,0%	2.747
F/K	50,0%	2.245
Çarpan Analizi Yöntemi - Mn TL	***100,0%***	**2.496**

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

6.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri

6.2.1. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

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

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

6.2.2. Projeksiyonlarda Kullanılan Para Birimi

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

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

Dönem	2020	2021	2022	2023/06
Dönem Ortalama USD/TL	7,03	8,93	16,61	19,80
Dönem Sonu USD/TL	7,43	13,35	18,73	25,87

TCMB Döviz Satış Kurları - Kaynak: Rasyonet

6.2.3. Satışlar – Genel Görünüm

EKOS *(bağlı ortaklıklarıyla birlikte)*, temel itibarıyla; orta ve yüksek gerilim seviyesindeki elektrik şebekelerinin denetimini sağlayan anahtarlama ve otomasyon ekipman ve sistemlerinin tasarlanması, mühendisliğinin yapılması, üretilmesi ve hizmete alınması alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket bu kapsamda yurt içinde ve yurt dışında faaliyette olan toplam 5 tesisinde üretim yapmakta ve ihraç ettiği ürün ve hizmetlerle geniş bir coğrafyaya erişim sağlamaktadır. Detaylı kapsamları bu raporun 3 nolu bölümünde açıklandığı üzere Şirket, faaliyet gösterdiği alanlarda aşağıda yer alan ürün ve hizmetleri üretmektedir.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Milyon USD		2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Toplam - Net Satışlar		**21,2**	**26,3**	**31,4**	**6,5**	**17,9**
	Değişim		*23,9%*	*19,6%*		*174,4%*
Orta Gerilim (OG) Anahtarlama Ürünleri		3,9	13,5	14,3	1,9	8,9
Monoblok Transformatör Merkezleri		2,1	3,2	7,0	0,7	3,7
Koruma Kumanda Panoları		2,2	0,9	3,6	1,4	0,6
Anahtar Teslim Projeler		11,0	5,0	0,9	0,7	1,6
Diğer Faaliyetler		0,7	0,8	2,1	0,3	0,6
Ticari Mal Satışları		1,4	2,8	3,5	1,5	2,5
Yurt İçi - Net Satışlar		**7,1**	**20,2**	**25,1**	**4,1**	**14,3**
	Değişim		*182,1%*	*24,4%*		*249,3%*
Yurt Dışı - Net Satışlar		**14,1**	**6,1**	**6,4**	**2,4**	**3,5**
	Değişim		*-56,4%*	*3,9%*		*146,7%*

Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere Şirket'in toplam net satışlarının ağırlık bölümünü yüksek mühendislik bilgisi ve ticari tecrübeye sahip olduğu Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri oluşturmaktadır. Söz konusu ürün grubunun toplam satışlardaki payı 2021, 2022 ve 2023 yılının ilk yarısı itibarıyla %50 seviyelerindedir. Söz konusu ürün grubunu Monoblok Transformatör Merkezleri, Koruma Kumanda Panoları ve Ticari Mal Satışları izlemektedir. Söz konusu ürün gruplarının dışında kalan önemli diğer bir ürün/hizmet grubu Anahtar Teslim Projeleri'dir. Şirket, geçmiş dönemler itibarıyla hem yurt içinde hem de yurt dışında bu kapsamda farklı büyüklükte projeler tamamlamıştır.

Yukarıda sayılan mevcut ürün gruplarının yanı sıra Şirket, devam eden ve yapılan planlamalar dahilinde 2024 – 2025 yıllarında kademeli olarak tamamlanması planlanan tesis yatırımları ile birlikte mevcut durumda üretimini gerçekleştirmediği; i) ürettiği ürünlerde kullanılan alt komponetleri, ii) mevcut ürün satışları ile birlikte ticari ürün olarak sattığı bazı ürünleri ve iii) yeni ürün gruplarını üreterek mevcut ve yeni müşteri/pazarlara sunacaktır. Bu kapsamda Şirket'in 2020 – 2023/06 dönemi gerçekleşmeleri ile 2023/2Y – 2032 dönemine ait satış projeksiyonları ürün grubu ve yurt içi – yurt dışı ayrımı ile aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Toplam - Net Satışlar	**21,2**	**26,3**	**31,4**	**17,9**	**23,3**	**70,8**	**100,1**	**122,2**	**130,9**	**135,0**	**137,2**	**139,6**	**141,9**	**144,3**	**41,2**
Değişim		*23,9%*	*19,6%*	*174,4%*		*71,9%*	*41,4%*	*22,0%*	*7,1%*	*3,1%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*30,9%*
Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri	3,9	13,5	14,3	8,9	14,4	33,0	44,3	51,9	53,0	54,0	55,1	56,2	57,3	58,5	23,3
Monoblok Transformatör Merkezleri	2,1	3,2	7,0	3,7	4,8	11,7	18,6	19,0	19,3	19,7	20,1	20,5	20,9	21,3	8,5
Koruma Kumanda Panoları	2,2	0,9	3,6	0,6	1,7	2,6	3,1	3,2	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	2,3
Anahtar Teslim Projeler	11,0	5,0	0,9	1,6	0,4	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	2,0
Dağıtım Transformatörleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7	18,8	26,0	30,8	31,5	32,1	32,7	33,4	34,0	0,0
Enerji Depolama	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	9,1	11,4	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	0,0
Diğer Faaliyetler	0,7	0,8	2,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Ticari Mal Satışları	1,4	2,8	3,5	2,5	2,1	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	4,6

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Yurt İçi - Net Satışlar	**7,1**	**20,2**	**25,1**	**14,3**	**16,6**	**48,0**	**68,6**	**74,6**	**76,8**	**78,2**	**79,6**	**81,1**	**82,6**	**84,1**	**30,9**
Değişim		*182,1%*	*24,4%*	*249,3%*		*55,4%*	*42,9%*	*8,7%*	*2,9%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,9%*	*1,9%*	*1,9%*	*23,2%*
Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri	2,0	9,4	12,2	6,3	9,5	19,1	26,5	31,1	31,8	32,4	33,0	33,7	34,4	35,1	15,8
Monoblok Transformatör Merkezleri	1,0	3,1	6,8	3,4	4,6	10,6	17,3	17,7	18,0	18,4	18,7	19,1	19,5	19,9	8,1
Koruma Kumanda Panoları	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	0,2
Anahtar Teslim Projeler	2,3	4,3	0,8	1,6	0,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8
Dağıtım Transformatörleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7	14,5	14,8	15,1	15,4	15,7	16,0	16,3	16,7	0,0
Enerji Depolama	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	3,1	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	0,0
Diğer Faaliyetler	0,5	0,6	2,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Ticari Mal Satışları	1,4	2,6	3,0	2,4	2,1	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	4,4
Yurt Dışı - Net Satışlar	**14,1**	**6,1**	**6,4**	**3,5**	**6,7**	**22,8**	**31,5**	**47,6**	**54,1**	**56,8**	**57,6**	**58,5**	**59,3**	**60,2**	**10,3**
Değişim		*56,4%*	*3,9%*	*146,7%*	*5,6%*	*121,8%*	*38,3%*	*51,0%*	*13,7%*	*5,0%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*61,1%*
Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri	2,0	4,1	2,1	2,5	4,9	13,9	17,7	20,8	21,2	21,6	22,1	22,5	22,9	23,4	7,5
Monoblok Transformatör Merkezleri	1,1	0,2	0,2	0,3	0,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	0,4
Koruma Kumanda Panoları	2,2	0,8	3,4	0,6	1,4	1,5	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0
Anahtar Teslim Projeler	8,6	0,7	0,1	0,0	0,2	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	0,2
Dağıtım Transformatörleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	11,2	15,8	16,1	16,4	16,7	17,0	17,4	0,0
Enerji Depolama Ürünleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,0	7,5	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	0,0
Diğer Faaliyetler	0,2	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ticari Mallar	0,0	0,2	0,5	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	

Şirket yukarıda açıklanan ürün ve hizmetlerinin yanı sıra; bağlı ortaklığı EKOS Mobilite EPDK Şarj Ağı İşletmeci Lisansı'na sahiptir. Bu kapsamda bir büyükşehir belediyesi ile imzaladığı 5 yıllık sözleşmeye göre; söz konusu belediyeye ait otoparklarda kurarak işleteceği şarj istasyonları ile gelir elde edecektir. Şirket, ilk şarj istasyonu kurulumunu büyük ölçüde tamamlamıştır ve 2023 yıl sonuna kadar gelir elde etmeyi hedeflemektedir. Bununla birlikte muhafazalar yaklaşımla söz konusu faaliyetler Şirket'in yatırımlarında ve satış projeksiyonlarında dikkate alınmamıştır.

6.2.4. Satışlar – Genel Varsayımlar

Şirket'in yurt dışı satışlarının yanı sıra faaliyet gösterdiği sektörün uygulamaları gereği yurt içi satışları da içinde bulununlan sektörün uygulamaları gereği ABD Doları cinsindendir. Bu itibarla Şirket, 2023/2Y – 2032 dönemine ait satış projeksiyonlarını bütçe takibi ile uyumlu olarak söz konusu para birimi cinsinden oluşturmuştur.

Satış Miktarları

Şirket, faaliyetlerinin başlangıcından bu yana ürettiği ürün ve hizmetlerle; elektriğin, üretildiği, iletildiği ve dağıtıldığı her noktada varlık göstermiştir. Bu itibarla hem yurt içinde hem de yurt dışında ağırlıklı olarak üretici olmakla birlikte "EPC" *Mühendislik (Engineering), Tedarik (Procurement) ve İnşaat (Construction)* kapsamında da farklı büyüklüklerde projeler tamamlamıştır. Bu kapsamda Şirket'in faaliyet gösterdiği pazarlarda güçlü ticari ilişkilerinin yanı sıra marka bilinirliği de bulunmaktadır. Şirket'in şu anda devam eden ve yapılan

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

planlamalar çerçevesinde 2024-2025 döneminde kademeli olarak devreye alınacak üretim tesisi / üretim hattı / modernizasyon yatırımları ile birlikte Şirket, hem mevcut ürünlerinin üretim kapasitesinde artış hem de yeni ürün üretme kabiliyetleri elde edecektir. Bu durum, yeni ürünlerle yeni müşteri/pazar kazanmanın yanı sıra mevcut ticari ilişkileri çerçevesinde devam eden ürün tedarik anlaşmalarının hem adet hem de ürün çeşidi olarak büyümesine katkı sağlayacaktır.

Türkiye'de ve dünyada artan nüfus ve tüketimle birlikte enerji ihtiyacı her geçen gün artmaktadır. Özellikle sürdürülebilirlik kapsamında yenilenebilir enerji kaynaklarına yapılan yatırımların artışı ile birlikte, enerjinin üretildiği yerde tüketilmesi önem kazanmaktadır. Ayrıca hızla artan elektrikli araç şarj istasyonu yatırımları da elektrik altyapı ihtiyacını artırmaktadır. Aynı zamanda eskiyen ve ihtiyaçlara cevap veremeyen altyapının yenilenmesi de altyapı yatırımı gerektirmektedir. Tüm bu unsurlar, EKOS'un da ürün ve hizmetlerini sağladığı enerji altyapı yatırımlarını artırmaktadır.

Şirket'in üretim ve satışını gerçekleştirdiği, ürün, hizmet ve mal grupları birbileri ile doğrudan bağlantılıdır. Şirket müşterileri çoğunlukla ihtiyaçları olan ürünleri tek noktadan projelendirerek tedarik etmeyi tercih etmektedir. Bu kapsamda, örneğin Monoblok Transformatör Merkezi satışı gerçekleştirilen bir müşteriye söz konusu merkezde kullanılan anahtarlarma ekipmanları, panolar ve diğer ekipmaların satışı da gerçekleştirilebilmektedir. Bu itibarla, Şirket'in ürün gamının ve kapasitesinin artması, müşteri bağlılığı ve satışları olumlu yönde etkilemektedir.

Bununla birlikte söz konusu büyümeler, muhafazakar tarafta kalmak adına oluşturulan projeksiyonlara sınırlı düzeyde yansıtılmıştır.

Ürün Fiyatları

Şirket'in ana ürün grupları altında ürettiği farklı teknik özelliklere sahip ürünler bulunması nedeniyle farklı fiyatlamalara sahip geniş bir ürün ve hizmet gamı bulunmaktadır. Bununla birlikte Şirket, hem geçmiş dönem gerçekleşmeleri hem de mevcut siparişlerini değerlendirerek, piyasa gelişimi çerçevesinde projeksiyonlarda yer verilecek ürün ve hizmet çeşitlerini tespit etmiştir. Bu kapsamda söz konusu ürünlerin geçmiş dönem birim fiyatları ile mevcut sözleşmeler/tekliflerde yer alan güncel fiyatlar baz kabul edilerek 2023/2Y ve 2024 dönemlerine ilişkin fiyat beklentileri oluşturulmuştur. 2024 yılını takip eden dönemlerde ise fiyat artışları ağırlıklı olarak ilgili dönemlerde beklenen Amerikan Doları enflasyonu (2025: 2,1% izleyen yıllar 2,0% https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20230614.htm) düzeyinde artırılmıştır. Bununla birlikte muhafazakar yaklaşımla Şirket'in üretimine yeni başlayacağı ve 2025 yılından itibaren satış projeksiyonu yapılan "Enerji Depolama" ürünleri için projeksiyon dönemi boyunca fiyat artışı öngörülmemiştir.

6.2.5. Satışlar – Mevcut Ürün ve Hizmet Grupları

Orta Gerilim (OG) Anahtarlama Ürünleri

Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri, Şirket'in faaliyetlerinin başlangıcından bu yana üretim ve satışını gerçekleştirdiği ana ürün grubudur. Şirket, bu ürün grubu kapsamında; hava ve gaz

yalıtımlı primer ve sekonder metal mahfazalı / bölmeli olmak üzere müşteri ihtiyaçlarına cevap verebilecek geniş bir ürün gamına sahiptir. Şirket, söz konusu ürün grubunda yurt içinde ve yurt dışında satışlarını ağırlıklı olarak elektrik dağıtım şirketlerine yapmaktadır. Ayrıca bu ürünler, Şirket'in müşterileri olan orijinal ürün üreticileri üzerinden gelen ve/veya bağımsız projeler kapsamında satılabildiği gibi Şirket'in anlaşmalı bayileri kanalıyla da satışları gerçekleşmektedir. Şirket, yatırım planları kapsamında devreye alacağı yeni tesis ve hatlar ile hücre üretiminde dışardan temin edilen bazı "alt komponent"lerin üretimine başlayarak, tedarik güveniğininin yanı sıra kar marjını artırmayı hedeflemektedir. Ayrıca, yeni yatırımlarla sağlanacak kapasite ve verimlilik artışları, yıl sonlarında yoğunlaşan ve satışlarda önemli paya sahip elektrik dağıtım şirketleri siparişlerine daha yüksek seviyede cevap verme kabiliyeti sağlayacaktır. Şirket, 2023 yılının 3. çeyreğinde devreye aldığı Portekiz Fabrikası üzerinden yapacağı avatanjlı şartlara sahip satışlar ile bu ürün grubunda yurt dışı satışlarda önemli katkı elde etmeyi hedeflemektedir.

Şirket, bayi kanalı satışlarını artırmak üzere çeşitli girişmlerde bulunmaktadır. Bu kapsamda sektörün önde gelen firmalarından biri ile 2023 yılında bayilik sözleşmesi imzalamış ve özellikle yılın son çeyreğinden itibaren bu kanalı daha aktif olarak kullanmaya başlamıştır. Bayi kanalı satışlarının artışı, satışlarda görülen dönemselliğin azaltılması ile birlikte mevcut karlılık korunarak, üretim planlaması ve işletme sermayesi yönetimine olumlu katkı sağlayacaktır.

Aşağıdaki tabloda, Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri'nin 2020 – 2023/06 dönemi gerçekleşmeleri ile 2023/2Y – 2032 dönemine ait projeksiyonları yer almaktadır. Söz konusu projeksiyonlarda genel olarak, 2024 – 2026 döneminde yeni yatırımların ve çapraz satışların satış hacmine etkisi dikkate alınırken, 2027 yılından itibaren satış miktarlarının değişmeyeceği varsayılmıştır. Fiyat değişimleri ise Amerikan Doları enflasyonu seviyesindedir.

Milyon USD		2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
OG Anahtarlama Ürünleri		**3,9**	**13,5**	**14,3**	**8,9**	**14,4**	**33,0**	**44,3**	**51,9**	**53,0**	**54,0**	**55,1**	**56,2**	**57,3**	**58,5**	**23,3**
	Değişim		*242,3%*	*6,0%*	*355,3%*		*42,0%*	*34,1%*	*17,3%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*62,6%*
	Toplam Satışlardaki Payı	*18,6%*	*51,3%*	*45,5%*	*49,6%*	*61,8%*	*46,7%*	*44,2%*	*42,5%*	*40,5%*	*40,0%*	*40,1%*	*40,3%*	*40,4%*	*40,5%*	*56,5%*
Yurt İçi		**2,0**	**9,4**	**12,2**	**6,3**	**9,5**	**19,1**	**26,5**	**31,1**	**31,8**	**32,4**	**33,0**	**33,7**	**34,4**	**35,1**	**15,8**
	Değişim		*383,1%*	*29,7%*	*403,4%*		*21,1%*	*38,9%*	*17,3%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*29,0%*
Yurt Dışı		**2,0**	**4,1**	**2,1**	**2,5**	**4,9**	**13,9**	**17,7**	**20,8**	**21,2**	**21,6**	**22,1**	**22,5**	**22,9**	**23,4**	**7,5**
	Değişim		*104,0%*	*-49,0%*	*368,0%*		*86,0%*	*27,5%*	*17,3%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*261,7%*

Monoblok Transformatör Merkezleri

Monoblok Transformatör Merkezleri ürün grubu; yer üstü, yarı gömülü, yer altı ve GES invertör beton köşklerden oluşmaktadır. Bu merkezler; anahtarlama üniteleri, dağıtım transformatörü ve dağıtım panosu olmak üzere üç ana bölümden oluşmakta ve tek bölmeli, iki bölmeli ya da üç bölmeli olarak üretilmektedir. Projeksiyonlarda yer alan veriler yalnızca "beton köşk" bölümünü ifade etmekte; anahtarlama, trafo, pano gibi ekipmanları içermemektedir.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Şirket, mevcut durum itibarıyla, söz konusu ürün grubunu Balıkesir 2 Fabrikası'nda üretmektedir. 2024 yılında tamamlanması hedeflenen yatırımlarla birlikte söz konusu fabrikada gerçekleşecek kapasite artışının; hem beton köşk hem de söz konusu ürünle birlikte satılabilen; *(üretimine yeni başlanacak)* dağıtım transformatörleri (trafo), anahtarlama ürünleri ve dağıtım panoları satış miktarların önemli katkı sağlaması öngörülmektedir. Şirket, beton köşk ürün gruplarında ağırlıklı olarak yurt içi pazarda büyümeyi hedeflemektedir. Bu kapsamda elektrik dağıtım şirketlerine yapılan satışların yanı sıra, Türkiye'de hızla artan GES projelerine uygun olarak üretilecek beton köşklerin de büyümeye katkı sağlaması öngörülmektedir. Bununla birlikte projeksiyonlarda, 2026 yılı ve sonrası için miktar büyümesi öngörülmemiş, fiyat artışları ise Amerikan Doları enfasyonu seviyesinde yansıtılmıştır. Aşağıdaki tabloda, Monoblok Transformatör Merkezi *(Beton Köşk)* ürün grubunun; 2020 – 2023/06 dönemi gerçekleşmeleri ile 2023/2Y – 2032 dönemine ait projeksiyonları yer almaktadır.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Monoblok Transformatör Merkezleri	**2,1**	**3,2**	**7,0**	**3,7**	**4,8**	**11,7**	**18,6**	**19,0**	**19,3**	**19,7**	**20,1**	**20,5**	**20,9**	**21,3**	**8,5**
Değişim		*55,3%*	*117,7%*	*432,0%*		*88,3%*	*58,5%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*20,4%*
Toplam Satışlardaki Payı	*9,8%*	*12,3%*	*22,4%*	*20,7%*	*20,5%*	*16,6%*	*18,6%*	*19,5%*	*14,8%*	*14,6%*	*14,7%*	*14,7%*	*14,7%*	*14,8%*	*20,6%*
Yurt İçi	**1,0**	**3,1**	**6,8**	**3,4**	**4,6**	**10,6**	**17,3**	**17,7**	**18,0**	**18,4**	**18,7**	**19,1**	**19,5**	**19,9**	**8,1**
Değişim		*204,2%*	*120,8%*	*468,8%*		*31,4%*	*63,4%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*18,5%*
Yurt Dışı	**1,1**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,1**	**1,1**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**1,5**	**0,4**
Değişim		*-85,7%*	*55,5%*	*300,7%*		*178,3%*	*12,3%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*73,0%*

Koruma Kumanda ve Otomasyon Panoları

Elektrik enerjisini üretim noktalarından tüketim noktalarına iletme sürecinde, üretim kaynaklarının emreamadelik durumlarına, talep gereksinimine ve/veya arıza veya bakım sonucu yük dengeleme gereksinimlerine göre gücün akış yönünü denetleme amacıyla kullanılan arayüzler koruma kumanda otomasyon panolarıdır. Söz konusu ürünler, Şirket'in ana ürün grupları ve bu itibarla mevcut müşteri portföyü ile de doğrudan ilintilidir. Proje bazlı olarak terzi usulü üretilen bu ürün grubunda mühendislik hizmetleri de önemli katma değer yaratmaktadır.

Şirket, mevcut durum itibarıyla koruma kumanda ve otomasyon panolarını Ana Fabrika ve Balıkesir 3 Fabrikası'nda üretmektedir. 2024 yılında öngörülen yatırımların tamamlanmasıyla birlikte, mevcut hatların verimliliğinin artması ve yeni hatların kurulmasıyla; hem mevcut durumda üretilen ürünlerde artış sağlanması hem de alçak gerilim pano grubunun ürün gamına eklenmesi hedeflenmektedir. Şirket, ilgili ürün grubunda mevcut ve potansiyel siparişleri dikkate alarak hacim büyümesi öngörmektedir. Fiyat artışları ise projeksiyon dönemi boyunca Amerikan Doları enflasyonu seviyesinde öngörülmüştür. Aşağıdaki tabloda, Koruma Kumanda ve Otomasyon Panoları ürün grubunun; 2020 – 2023/06 dönemi gerçekleşmeleri ile 2023/2Y – 2032 dönemine ait projeksiyonları yer almaktadır.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Koruma Kumanda Panoları	**2,2**	**0,9**	**3,6**	**0,6**	**1,7**	**2,6**	**3,1**	**3,2**	**3,2**	**3,3**	**3,4**	**3,4**	**3,5**	**3,6**	**2,3**
Değişim		*-59,2%*	*310,2%*	*-54,8%*		*13,7%*	*20,3%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*-37,2%*
Toplam Satışlardaki Payı	*10,2%*	*3,4%*	*11,5%*	*3,4%*	*7,1%*	*3,6%*	*3,1%*	*2,6%*	*2,5%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,5%*	*2,5%*	*2,5%*	*5,5%*

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Yurt İçi		**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**0,2**
	Değişim			*97,3%*			*352,2%*	*2,1%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*24,2%*
Yurt Dışı		**2,2**	**0,8**	**3,4**	**0,6**	**1,4**	**1,5**	**2,0**	**2,0**	**2,1**	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,3**	**2,3**	**2,0**
	Değişim		*-63,7%*	*336,7%*	*44,7%*		*-26,1%*	*33,3%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*-40,7%*

Anahtar Teslim Projeler

EKOS, yurt içinde ve ağırlıklı olarak bağlı ortaklıkları ile faaliyet gösterdiği ülkelerde; yüksek ve orta gerilim trafo merkezleri, mobil trafo merkezleri ve otomasyon sistemleri projelerinde ana yüklenici, alt yüklenici ya da konsorsiyum üyesi olarak hizmet vermektedir. Şirket, söz konusu projelere teklif verirken, kendi üretimi olan ürünlere yer verebileceği projeleri önceliklendirmektedir. EKOS, Anahtar Teslim Projeler kapsamında; projelendirme, proje yönetimi, inşaat, imalat-montaj-test ve devreye alma gibi özetle uçtan-uca hizmet vermektedir. Projeler tamamlandıktan sonra sözleşme kapsamında, servis ve bakım hizmetleri de sağlanmaktadır.

Şirket'in mevcut üretim kapasitesinin yanı sıra devam eden ve planlanan yatırımlarının devreye girmesi ile artacak olan üretim kapasitesi / ürün gamı ile özellikle geçmiş dönemlerde bu alanlarda başarı ile tamamladığı projeler, gelecek dönemlerde bu alanda varlığını sürdürmesi açısından önemli bir göstergedir. Örneğin Türkiye'de bugüne kadar üretilen 12 mobil transformatör merkezinin 6 adedi Şirket tarafından üretilmiştir. Söz konusu ürünlerden 2 adedi mevcut durumda 6 Şubat 2023'te yaşanan deprem sonrası afet bölgelerinde aktif olarak kullanılmaktadır. Benzer şekilde, yurt içinde ve yurt dışında birçok trafo ve otomasyon sistemleri projesi tamamlanmıştır. Buna göre; Şirket, geçmiş dönem gerçekleştirdiği projeler ile gelecek dönemlere ilişkin sahip olduğu potansiyeli gözönünde bulundurarak her yıl, yurt içinde ve yurt dışında sırasıyla 2,0 milyon USD ve yurt dışında 6,0 milyon USD büyüklüğünde projeler gerçekleştirebileceğini öngörmektedir. Proje büyüklük ve tutarlarının farklılık göstermesi nedeniyle söz konusu projeksiyonlar ortalama değerler üzerinden dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda, Anahtar Teslim Projeler'in; 2020 – 2023/06 dönemi gerçekleşmeleri ile 2023/2Y – 2032 dönemine ait projeksiyonları yer almaktadır.

Milyon USD		2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Anahtar Teslim Projeler		**11,0**	**5,0**	**0,9**	**1,6**	**0,4**	**8,0**	**8,0**	**8,0**	**8,0**	**8,0**	**8,0**	**8,0**	**8,0**	**8,0**	**2,0**
	Değişim		*-54,2%*	*-83,0%*	*150,2%*		*296,3%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*137,2%*
	Toplam Satışlardaki Payı	*51,6%*	*19,1%*	*2,7%*	*9,2%*	*1,6%*	*11,3%*	*8,0%*	*6,5%*	*6,1%*	*5,9%*	*5,8%*	*5,7%*	*5,6%*	*5,5%*	*4,9%*
Yurt İçi		**2,3**	**4,3**	**0,8**	**1,6**	**0,2**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**1,8**
	Değişim		*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*		*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*
Yurt Dışı		**8,6**	**0,7**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**6,0**	**6,0**	**6,0**	**6,0**	**6,0**	**6,0**	**6,0**	**6,0**	**6,0**	**0,2**
	Değişim		*a.d.*	*a.d.*			*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*	*a.d.*

Ticari Mal Satışları

EKOS, General Electric firmasının şebeke otomasyonu ve varlık yönetimi alanındaki yazılım ve donanım ürün ve sistemlerinin Türkiye ve Cezayir pazarlarındaki distribütörüdür. İlgili pazarlarda General Electric'in direkt satış yapması halinde Şirket, bu satışlar üzerinden komisyon geliri elde etmektedir. Şirket, yurt içinde ve yurt dışında söz konusu ticari ürünlerin satış ve pazarlaması için bir ekip istihdam etmektedir. Şirket, geçmiş dönemlerden bu yana

ağırlıklı kısmı yurt içinde olmak üzere söz konusu distribütörlük kapsamında belirli düzeyde gelir elde etmektedir. Bunun yanında ticari mal satışları kapsamında EKOS, sınırlı düzeyde de olsa taşeron firmalara ürettirdiği komponentlerin ham maddelerini toplu olarak tedarik ederek maliyet avantajı sağlanması amacıyla bu firmalara satmaktadır. Ticari Mal Satışları aşağıdaki tabloda yer aldığı üzere 2023/2Y ve 2024 yılları için devam eden / potansiyel siparişler dikkate alınarak projekte edilirken, 2025 ve izleyen yıllarda büyüme Amerikan Doları enflasyonu olarak belirlenmiştir.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Ticari Mal Satışları	**1,4**	**2,8**	**3,5**	**2,5**	**2,1**	**4,8**	**4,9**	**5,0**	**5,1**	**5,2**	**5,3**	**5,4**	**5,5**	**5,6**	**4,6**
Değişim		*101,4%*	*23,7%*	*61,0%*		*5,4%*	*2,1%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*30,4%*
Toplam Satışlardaki Payı	*6,6%*	*10,7%*	*11,1%*	*13,8%*	*9,0%*	*6,8%*	*4,9%*	*4,1%*	*3,9%*	*3,9%*	*3,9%*	*3,9%*	*3,9%*	*3,9%*	*11,1%*
Yurt İçi	**1,4**	**2,6**	**3,0**	**2,4**	**2,1**	**4,6**	**4,7**	**4,7**	**4,8**	**4,9**	**5,0**	**5,1**	**5,2**	**5,3**	**4,4**
Değişim		*94,8%*	*13,8%*	*85,5%*		*2,5%*	*2,1%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*48,0%*
Yurt Dışı	**0,0**	**0,2**	**0,5**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,1**
Değişim						*124,6%*	*2,1%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*-77,7%*

Diğer Faaliyetler

EKOS'un ana ürün gruplarına ilişkin satış gelirleri kapsamı dışında kalan; bakım, onarım, servis hizmetleri, fiyat farkı gelirleri ile Ana Fabrika'da 2015 yılından bu yana bulunan 1,0 MWp güneş enerjisi santralinin gelirleri bu diğer faaliyetler altında takip edilmektedir. Şirket, bu kapsamda geçmiş dönemler itibarıyla 2022 yılındaki fiyat farkı geliri haricinde yıllık yaklaşık 0,7 milyon USD gelir elde ediyor olsa da muhafazakar yaklaşımla gelecek dönemlere ilişkin gelir öngörüsü yapılmamıştır. Aşağıdaki tabloda, Diğer Faaliyetler'e ilişkin 2020 – 2023/06 dönemi gerçekleşmeler yer almaktadır.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Diğer Faaliyetler	**0,7**	**0,8**	**2,1**	**0,6**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,6**
Değişim		*24,9%*	*153,1%*	*77,1%*											
Toplam Satışlardaki Payı	*3,2%*	*3,2%*	*6,8%*	*3,3%*											*1,4%*
Yurt İçi	**0,5**	**0,6**	**2,1**	**0,6**	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	**0,6**
Değişim		*20,9%*	*255,9%*	*184,3%*											
Yurt Dışı	**0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	**0,0**
Değişim		*34,6%*	*-69,6%*	*102,6%*											

6.2.6. Satışlar – Yeni Ürün ve Hizmet Grupları

Dağıtım Transformatörleri (Trafo)

EKOS, Ana Fabrika'ya bitişik konumdaki arazi üzerinde devam eden ve 2024 yılının ilk çeyreği itibarıyla tamamlanarak 2024 yılının 2. çeyreğinden itibaren ürün sevkiyatına başlaması planlanan bir Trafo Fabrikası yatırımı gerçekleştirmektedir. Söz konusu fabrikanın devreye girmesi ile birlikte Şirket, bağımsız olarak ve/veya Monoblok Transformatör Merkezi satışları ile birlikte kendi üretimi olan dağıtım transformatörlerinin de satışını gerçekleştirecektir. Şirket

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

ayrıca yenilenebilir enerji santralleri için özel tasarlanmış trafoların da üretimini gerçekleştirecektir. 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren devreye girecek ilk faz yatırımın ardından 2025 yılında söz konusu fabrikada çeşitli ek hatlar ve kapasite artırımları planlanmaktadır. Sonuç olarak EKOS, mevcut durum itibarıyla sahip olduğu ürün ve müşteri portföyü ile doğrudan bağlantılı olan, mevcut durumda talep gelmesi halinde dışardan tedarik ettiği ve bu itibarla piyasada talebini ve fiyatları yakından bildiği dağıtım transformatörlerini üretim gamına ekleyerek satış ve karlılığını artırmayı hedeflemektedir.

Şirket, 2024 yılında üretiminin tamamını yurt içi pazara yönlendirmeyi, 2025 yılında devreye girecek ilave kapasite ile birlikte yurt dışı pazarlarda da satış yapmayı hedeflemektedir. 2027 yılından itibaren ise yurt içi – yurt dışı satışların yakın düzeylerde oluşacağı öngörülmektedir. Ürün tipi kaynaklı fiyat değişikliklerinin etkileri dışında, projeksiyon dönemi boyunca fiyat artışları Amerikan Doları enflasyonu düzeyindedir. Aşağıdaki tabloda Dağıtım Transformatörleri'ne ilişkin satış tahminleri yer almaktadır.

Milyon USD	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Dağıtım Transformatörleri	0,0	**10,7**	**18,8**	**26,0**	**30,8**	**31,5**	**32,1**	**32,7**	**33,4**	**34,0**
Değişim			*76,1%*	*38,5%*	*18,6%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*
Toplam Satışlardaki Payı	*0,0%*	*0,0%*	*15,0%*	*18,7%*	*21,3%*	*23,6%*	*23,3%*	*23,4%*	*23,4%*	*23,5%*
Yurt İçi	0,0	**10,7**	**14,5**	**14,8**	**15,1**	**15,4**	**15,7**	**16,0**	**16,3**	**16,7**
Değişim			*36,1%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*
Yurt Dışı	0,0	0,0	**4,3**	**11,2**	**15,8**	**16,1**	**16,4**	**16,7**	**17,0**	**17,4**
Değişim				*162,9%*	*40,6%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*

Enerji Depolama Ürün ve Çözümleri

Enerji depolama sistemleri yenilenebilir enerji kaynaklarının tamamlayıcısı olarak kabul edilmektedir. Yenilenebilir enerji kaynakları potansiyeli düzensizdir ve elde edilecek enerji miktarı da tam olarak tahmin edilememektedir. Bu durum, ihtiyaç duyulan enerji tüketimi ile yenilenebilir enerji kaynaklarından elde edilen enerji arasında farklara ve yenilenebilir enerji santrallerinin potansiyelinden tam olarak faydalanılmamasına neden olmaktadır. Bu potansiyeli en üst seviyede kullanmak için enerji depolama sistemleri önem arz etmektedir. Söz konusu sistemler, Amerika ve Avrupa'da yoğun olarak kullanılmaya başlanmıştır. Ülkemizde de yapılan düzenlemelerle depolamalı yenilenebilir kapasitelerin kurulum süreçleri hızla devam etmektedir. Bu kapsamda EPDK Haziran 2023 itibarıyla, 17,3 GW kurulu güce sahip 260 adet depolamalı RES ve GES projesine ön lisans vermiştir.

EKOS, şebekeye bağlanan MW ölçekli enerji depolama modüler sistemleri yatırımının 2025 yılında tamamlanması ile birlikte, yurt içinde ve yurt dışındaki yüksek potansiyelden pay almayı hedeflemektedir. Şirket, mevcut durum itibarıyla yenilenebilir enerji projeleri kapsamında üretimini gerçekleştirdiği bazı ürün ve hizmetlerin satışını gerçekleştirmektedir. Bu itibarla ürün gamına, enerji depolama ürünleri / çözümlerinin eklenmesi, tek noktadan hizmet almayı talep eden müşteriler açısından tercih edilirken, Şirket açısından da yüksek çapraz satış imkanı sunacaktır. Bununla birlikte EKOS, yurt içinde ve yurt dışındaki yüksek talep potansiyeline karşın, enerji depolama ürünleri / çözümleri grubunda üretim ve satışların

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

yeni başlayacak olması nedeniyle projeksiyonlarda söz konusu potansiyelden alınacak payı sınırlı düzeyde dikkate almıştır. Ayrıca yine muhafazakar yaklaşımla projeksiyon süresi boyunca fiyat artışı öngörülmemiştir.

Milyon USD	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Enerji Depolama Ürünleri	0,0	0,0	**2,5**	**9,1**	**11,4**	**13,3**	**13,3**	**13,3**	**13,3**	**13,3**
Değişim				*265,0%*	*25,0%*	*16,4%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Toplam Satışlardaki Payı	*0,0%*	*0,0%*	*2,5%*	*7,5%*	*8,7%*	*9,8%*	*9,7%*	*9,5%*	*9,4%*	*9,2%*
Yurt İçi	0,0	0,0	**2,5**	**3,1**	**3,9**	**3,9**	**3,9**	**3,9**	**3,9**	**3,9**
Değişim				*25,0%*	*25,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Yurt Dışı	0,0	0,0	**0,0**	**6,0**	**7,5**	**9,4**	**9,4**	**9,4**	**9,4**	**9,4**
Değişim					*25,0%*	*25,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*

6.2.7. Satışlar – Mevcut ve Yeni Ürün ve Hizmet Grupları

EKOS'un mevcut durumda ürettiği ürün grupları ile devam eden ve 2024-2025 dönemlerinde kademeli olarak tamamlanacak yatırımlarının devreye girmesiyle üretim kapasitesi artacak veya ürün gamına eklenecek ürünlerin cirodan aldıkları payların geçmiş dönem gerçekleşmeleri ve projeksiyon dönemi boyunca seyrine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Toplam - Net Satışlar	**21,2**	**26,3**	**31,4**	**17,9**	**23,3**	**70,8**	**100,1**	**122,2**	**130,9**	**135,0**	**137,2**	**139,6**	**141,9**	**144,3**	**41,2**
Değişim		*23,9%*	*19,6%*	*174,4%*		*71,9%*	*41,4%*	*22,0%*	*7,1%*	*3,1%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*30,9%*
Orta Gerilim Anahtarlama Ürünleri	18,6%	51,3%	45,5%	*49,6%*	61,8%	46,7%	44,2%	42,5%	40,5%	40,0%	40,1%	40,3%	40,4%	40,5%	56,5%
Monoblok Transformatör Merkezleri	9,8%	12,3%	22,4%	*20,7%*	20,5%	16,6%	18,6%	15,5%	14,8%	14,6%	14,7%	14,7%	14,7%	14,8%	20,6%
Koruma Kumanda Panoları	10,2%	3,4%	11,5%	*3,4%*	7,1%	3,6%	3,1%	2,6%	2,5%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	5,5%
Anahtar Teslim Projeler	51,6%	19,1%	2,7%	*9,2%*	1,6%	11,3%	8,0%	6,5%	6,1%	5,9%	5,8%	5,7%	5,6%	5,5%	4,9%
Dağıtım Transformatörleri *(Yeni Ürün)*	0,0%	0,0%	0,0%	*0,0%*	0,0%	15,0%	18,7%	21,3%	23,6%	23,3%	23,4%	23,4%	23,5%	23,6%	0,0%
Enerji Depolama *(Yeni Ürün)*	0,0%	0,0%	0,0%	*0,0%*	0,0%	0,0%	2,5%	7,5%	8,7%	9,8%	9,7%	9,5%	9,4%	9,2%	0,0%
Diğer Faaliyetler	3,2%	3,2%	6,8%	*3,3%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	1,4%
Ticari Mal Satışları	6,6%	10,7%	11,1%	*13,8%*	9,0%	6,8%	4,9%	4,1%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	11,1%

6.2.8. Satışlar, Satışların Maliyeti ve Brüt Kar

EKOS'un yurt içi ve yurt dışı pazarlarda mevcut ve yeni ürünlerinin kırılımı ile satış projeksiyonlarına ilişkin varsayım ve beklentiler ilgili bölümlerde detaylı olarak açıklanmıştır. Şirket, söz konusu satış projeksiyonlarına devam eden ve 2024 – 2025 dönemlerinde tamamlanacak olan tesis ve ekipman yatırımlarının etkilerini muhafazakar yaklaşımla yansıtmıştır. Benzer şekilde, satışların maliyeti projeksiyonları da yapılacak yatırımların sağlayacağı; başta ölçek etkisi ve verimlilik artışlarını sınırlı düzeyde dikkate alacak şekilde oluşturulmuştur. Ayrıca Şirket, yeni yatırımlarının tamamlanması ile birlikte, mevcut ürün gamının üretiminde dışardan temin ettiği birçok "alt komponent"i kendi tesislerinde üreterek tedarik güvenliğinin yanı sıra kar marjında da avantaj sağlayacaktır.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Satışların maliyeti temel olarak; hammadde, enerji ve genel üretim giderlerini içeren "üretim maliyetleri", üretimde görev alan personele ait "personel maliyetleri" ve amortisman giderlerinden oluşmaktadır.

Üretim Giderleri, yeni yatırımların verimlilik ve ölçek katkısı sınırlı düzeyde dikkate alınarak, Şirket'in güncel verileri ve geçmiş dönem gerçekleşmeleri ile takip ettiği ürün bazlı brüt karlılık oranları ile uyumlu olarak projeksiyon dönemi boyunca net satışların %60'ı olarak öngörülmüştür.

Personel maliyetleri Türk Lirası bazlıdır. Öngörülerde 2023 ilk yarı gerçekleşmeleri baz kabul edilerek, 2023 yılının ikinci yarısı için Türk Lirası cinsinden %60 artış yapılmış ve USD karşılığı hesaplanmıştır. 2024 ve sonraki yıllarda ise yeni yatırımlarla artacak çalışan sayısı ile birlikte Amerikan Doları enflasyonu ve bunun üzerinden hesaplanan %15 ek refah payı öngörüsü yapılmıştır.

Amortisman giderleri, Şirket'in mevcut varlıklarının amortismanlarının yanı sıra, projeksiyon döneminde yapılması öngörülen yeni ve idame yatırımlarının satışların maliyetine yansıyan kısmını içermektedir. Söz konusu giderler, geçmiş dönem gerçekleşmeleri ile uyumlu olarak toplam amortismanların %85'ini oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, 2022 ve 2023/06 dönemleri itibarıyla %34 seviyelerinde seyreden brüt kar marjı projeksiyon dönemi itibarıyla benzer şekilde ortalama %35,6 olarak hesaplanmaktadır.

Gerçekleşme ve projeksiyon dönemlerine ait, satışlar, maliyetler, brüt kar ve brüt kar marjları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Toplam - Net Satışlar	**21,2**	**26,3**	**31,4**	**17,9**	**23,3**	**70,8**	**100,1**	**122,2**	**130,9**	**135,0**	**137,2**	**139,6**	**141,9**	**144,3**	**41,2**
Değişim		*23,9%*	*19,6%*	*174,4%*		*71,9%*	*41,4%*	*22,0%*	*7,1%*	*3,1%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*30,9%*
Yurt İçi Satışlar	7,1	20,2	25,1	14,3	16,6	48,0	68,6	74,6	76,8	78,2	79,6	81,1	82,6	84,1	30,9
Yurt Dışı Satışlar	14,1	6,1	6,4	3,5	6,7	22,8	31,5	47,6	54,1	56,8	57,6	58,5	59,3	60,2	10,3
Satışların Maliyeti	**17,0**	**19,4**	**20,5**	**12,0**	**15,1**	**45,4**	**64,9**	**78,6**	**84,0**	**86,6**	**88,2**	**89,6**	**91,3**	**92,9**	**27,0**
Üretim Maliyetleri	15,9	17,1	18,2	11,0	14,0	42,5	60,1	73,3	78,5	81,0	82,3	83,7	85,2	86,6	25,0
Net Satışlara Oranı	*74,9%*	*64,9%*	*58,0%*	*61,7%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,0%*	*60,7%*
Personel Maliyetleri	0,8	2,0	2,1	0,8	0,9	2,2	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0	4,1	1,7
Net Satışlara Oranı		*7,6%*	*6,7%*	*4,4%*	*3,8%*	*3,1%*	*3,5%*	*3,0%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,9%*	*4,1%*
Amortisman Giderleri	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	1,3	1,7	1,8	1,9	2,0	1,9	2,1	2,2	0,4
Brüt Kar	**4,2**	**6,9**	**10,9**	**5,9**	**8,2**	**25,4**	**35,2**	**43,6**	**46,9**	**48,3**	**49,1**	**49,9**	**50,7**	**51,4**	**14,1**
Brüt Marj	*19,7%*	*26,3%*	*34,7%*	*33,0%*	*35,3%*	*35,9%*	*35,2%*	*35,7%*	*35,8%*	*35,8%*	*35,7%*	*35,8%*	*35,7%*	*35,6%*	*34,3%*

6.2.9. Faaliyet Giderleri

EKOS'un faaliyet giderleri; Genel Yönetim, Pazarlama-Satış-Dağıtım ve Araştırma Geliştirme Giderleri'nden oluşmaktadır. Aşağıdaki tabloda Faaliyet Gideleri'nin alt kırılımları ile birlikte gerçekleşme ve projeksiyon dönemlerindeki seyri yer almaktadır. Faaliyet Gideleri'nde görülen temel değişiklikler; satışların tamamı Amerikan Doları cinsinden gerçekleşirken, toplam giderler içinde önemli paya sahip olan personel giderlerinin Türk Lirası bazlı olması, Şirket'in

yeni yatırımları ile artacak olan satış hacminin ağırlıklı olarak mevcut müşteri ve pazarlara yapılacak olan "tamamlayıcı ürün / çapraz satışlar"dan kaynaklanacak olmasının yaratacağı ölçek avantajı ve 2023 yılında sektörün önde gelen firmalarından biri ile imzalanan bayilik sözleşmesi kapsamında belirli büyüklükteki siparişlerin söz konusu bayi tarafından takip edilmesi ile mevcut beyaz yaka ekiplerin verimliliğinin artışı olarak özetlenebilir.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Esas Faaliyet Giderleri	**3,4**	**3,9**	**3,3**	**3,0**	**3,4**	**8,4**	**11,4**	**13,0**	**13,7**	**14,1**	**14,3**	**14,6**	**14,9**	**15,2**	**6,3**
Satışlara Oranı	*16,2%*	*14,7%*	*10,6%*	*16,6%*	*14,5%*	*11,9%*	*11,4%*	*10,7%*	*10,5%*	*10,4%*	*10,5%*	*10,5%*	*10,5%*	*10,5%*	*15,4%*
Genel Yönetim	2,0	2,2	2,0	1,8	1,9	3,9	5,2	5,6	5,8	6,0	6,1	6,2	6,4	6,5	3,6
Satışlara Oranı	*9,3%*	*8,2%*	*6,3%*	*9,8%*	*8,0%*	*5,6%*	*5,2%*	*4,6%*	*4,4%*	*4,4%*	*4,5%*	*4,5%*	*4,5%*	*4,5%*	*8,8%*
Pazarlama ve Satış	1,4	1,6	1,3	1,2	1,5	4,3	6,0	7,1	7,5	7,8	7,9	8,0	8,2	8,3	2,7
Satışlara Oranı	*6,5%*	*6,2%*	*4,1%*	*6,7%*	*6,5%*	*6,0%*	*6,0%*	*5,8%*	*5,8%*	*5,7%*	*5,8%*	*5,8%*	*5,8%*	*5,8%*	*6,6%*
Araştırma ve Geliştirme	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,0
Satışlara Oranı	*0,4%*	*0,3%*	*0,2%*	*0,1%*	*0,1%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,1%*

Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri ağırlıklı olarak beyaz yaka personele ödenen ücretlerden meydana gelmektedir ve Türk Lirası bazlıdır. Söz konusu gidere ilişkin öngörülerde 2023 ilk yarı gerçekleşmeleri baz kabul edilerek, 2023 yılının ikinci yarısı için Türk Lirası cinsinden %60 artış yapılmış ve USD karşılığı hesaplanmıştır. 2024 ve sonraki yıllarda ise yeni yatırımlarla artacak çalışan sayısı ile birlikte Amerikan Doları enflasyonu ve bunun üzerinden hesaplanan %15 ek refah payı öngörüsü yapılmıştır.

Genel Yönetim giderleri içinde 2023 yılının ilk yarısı itibarıyla vergi resim harçlar altında deprem sonrası tek seferlik olarak ödenen vergiler yer almaktadır. Söz konusu vergi gideri 2023 yılının ikinci yarısı için de öngörülmüş, 2024 ve sonraki yıllarda ise söz konusu gider Şirket'in geçmiş dönem gerçekleşmeleri ile uyumlu olarak olağan ticari faaliyetleri kapsamında Amerikan Doları enflasyonu ile artırılmıştır.

Personel giderleri ve vergi giderleri dışında kalan diğer Genel Yönetim Giderleri kalemlerine ilişkin projeksiyonlar, oluşma şartları değerlendirilerek; enflasyon, satışlar ve personel sayısı ile ilintili olarak oluşturulmuştur.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

EKOS'un Pazarlama, Satış ve Dağıtım giderlerinin ağırlıklı kısmı; nakliye, personel ve teminat mektubu giderlerinden oluşmaktadır.

Personel giderleri, beyaz yaka personele ödenen ücretlerden meydana gelmektedir ve Türk Lirası bazlıdır. Söz konusu gidere ilişkin öngörülerde 2023 ilk yarı gerçekleşmeleri baz kabul edilerek, 2023 yılının ikinci yarısı için Türk Lirası cinsinden %60 artış yapılmış ve USD karşılığı hesaplanmıştır. 2024 ve sonraki yıllarda ise yeni yatırımlarla artacak çalışan sayısı ile birlikte Amerikan Doları enflasyonu ve bunun üzerinden hesaplanan %15 ek refah payı öngörüsü yapılmıştır.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Personel giderleri dışında kalan diğer tüm pazarlama, satış ve dağıtım giderleri net satışlara bağlı olarak değişmekte ve bu itibarla projeksiyon dönemi boyunca net satışlara oranı benzer seviyelerde seyretmektedir.

Araştırma-Geliştirme Giderleri

Şirket'in araştırma ve geliştirme gidelerinin tamamına yakını, bu kapsamda aktifleştirilen varlıkların amortisman giderlerinden oluşmaktadır. Bununla birlikte Şirket'in bu kapsamda yapabileceği ve gider olarak sınıflayacağı harcamalar kapsamında projeksiyonlarda, 2024 yılı ve sonrasına ilişkin olarak net satışların %0,25'i büyüklüğünde Ar-Ge harcama bütçesi öngörüsüne yer verilmiştir.

6.2.10. FAVÖK ve FAVÖK Marjı

EKOS'un 2020 – 2023/06 dönemlerine ilişkin gerçekleşmeleri ile 2023/2Y– 2032 dönemlerine ilişkin projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Satışlar , maliyetler ve faaliyet giderleri bölümlerinde detayları olarak açıklanan projeksiyonlar sonucu ulaşılan Faaliyet Karı'na, Şirket'in mevcut varlıkları ve gelecek dönem yatırımları üzerinden hesaplanan amortismanların eklenmesi ile "faiz amortisman vergi öncesi kar" (FAVÖK) seviyelerine ulaşılmıştır.

EKOS'un geçmiş dönemlerine ilişkin olarak yapılan FAVÖK hesaplamalarında, ağırlıklı kısmı ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri ile ertelenmiş finansman gelirlerinden oluşan Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler de dikkate alınmıştır. Şirket, satışlarının ve maliyetlerinin tamamına yakınını döviz veya döviz bazlı olarak yapmaktadır. Şirket'in kar marjları ile alacak tahsil ve borç ödeme süreleri dikkate alındığında söz konusu gelir ve giderler ticari faaliyetlerinin ve faaliyet karının ayrılmaz bir parçası olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte 2023 yılının ikinci yarısından itibaren oluşturulan projeksiyonların döviz bazlı olması nedeniyle Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler'e ilişkin bir öngörüde bulunulmamıştır.

Buna göre Şirket'in 2020 – 2021 – 2022 ve 2023/06 dönemlerinde sırasıyla %13,5, %28,1, %32,9 ve %30,9 seviyelerinde seyreden FAVÖK marjlarının, 2023'ün ikinci yarısında %21,8 ve bu itibarla 2023'ün tamamında %25,8 olarak gerçekleşeceği, 2024 ve sonrasında ise %25,2 - %27,0 aralığında seyredeceği öngörülmüştür. Söz konusu marjlar; Şirket'in daha yüksek seviyede olan geçmiş dönem marjları, yeni yatırımları ile yaratacağı potansiyel ve ölçek ekonomisi dikkate alındığında oldukça muhafazakar seviyede öngörülmüştür.

Milyon USD	2020	2021	2022	2023/06	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2023T
Toplam - Net Satışlar	**21,2**	**26,3**	**31,4**	**17,9**	**23,3**	**70,8**	**100,1**	**122,2**	**130,9**	**135,0**	**137,2**	**139,6**	**141,9**	**144,3**	**41,2**
Değişim		*23,9%*	*19,6%*	*174,4%*		*71,9%*	*41,4%*	*22,0%*	*7,1%*	*3,1%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*30,9%*
Satışların Maliyeti	**17,0**	**19,4**	**20,5**	**12,0**	**15,1**	**45,4**	**64,9**	**78,6**	**84,0**	**86,6**	**88,2**	**89,6**	**91,3**	**92,9**	**27,0**
Brüt Kar	**4,2**	**6,9**	**10,9**	**5,9**	**8,2**	**25,4**	**35,2**	**43,6**	**46,9**	**48,3**	**49,1**	**49,9**	**50,7**	**51,4**	**14,1**
Brüt Marj	*19,7%*	*26,3%*	*34,7%*	*33,0%*	*35,3%*	*35,9%*	*35,2%*	*35,7%*	*35,8%*	*35,8%*	*35,7%*	*35,8%*	*35,7%*	*35,6%*	*34,3%*
Esas Faaliyet Giderleri	**3,4**	**3,9**	**3,3**	**3,0**	**3,4**	**8,4**	**11,4**	**13,0**	**13,7**	**14,1**	**14,3**	**14,6**	**14,9**	**15,2**	**6,3**
Esas Faaliyet Diğer Gelir/Gider, Net	**1,6**	**3,8**	**2,5**	**2,4**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**2,4**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	*4,0*	*8,5*	*5,4*	*5,7*											*5,7*
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	*2,4*	*4,7*	*2,9*	*3,3*											*3,3*
Esas Faaliyet Karı	**2,3**	**6,9**	**10,0**	**5,3**	**4,8**	**17,0**	**23,8**	**30,5**	**33,2**	**34,2**	**34,7**	**35,3**	**35,8**	**36,2**	**10,1**
Marj	*11,0%*	*26,2%*	*31,9%*	*29,6%*	*20,8%*	*24,0%*	*23,8%*	*25,0%*	*25,3%*	*25,4%*	*25,3%*	*25,3%*	*25,2%*	*25,1%*	*24,6%*

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Amortismanlar	*0,5*	*0,5*	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,8*	*1,6*	*2,0*	*2,1*	*2,2*	*2,3*	*2,3*	*2,4*	*2,6*	*0,5*
FAVÖK	**2,9**	**7,4**	**10,4**	**5,5**	**5,1**	**17,8**	**25,3**	**32,6**	**35,3**	**36,5**	**37,0**	**37,6**	**38,2**	**38,8**	**10,6**
Marj	*13,5%*	*28,1%*	*32,9%*	*30,9%*	*21,8%*	*25,2%*	*25,3%*	*26,7%*	*27,0%*	*27,0%*	*27,0%*	*27,0%*	*26,9%*	*26,9%*	*25,8%*

6.2.11. Ticari İşletme Sermayesi

EKOS, satışlarının önemli bölümünü enerji dağıtım şirketlerine gerçekleştirmektedir. Söz konusu şirketler alımlarının büyük bölümünü bütçe hedefleri çerçevesinde yıl sonlarında gerçekleştirmektedir. Bu itibarla EKOS'un ticari işletme sermayesini oluşturan; ticari alacak, stok, ticari borç ve avans kalemleri yıl sonları itibarıyla yükselmektedir. İlgili şirketlerden izleyen yılın ilk aylarında yapılan tahsilatlarla ticari işletme sermayesi seviyeleri düşmektedir. Şirket normal şartlar altında ticari alacaklarını teslimattan itibaren azami 90 günde tahsil ederken, ticari borçlarını da benzer sürelerde ödemektedir.
Aşağıda detayları yer aldığı üzere, 2020 – 2023/06 dönemleri incelendiğinde Şirket'in net ticari işletme sermayesinin net satışlarına oranı ortalama %60 seviyesinin üzerindedir.

Ticari İşletme Sermayesi - Milyon TL	*2020*	*2021*	*2022*	*2023/06*
Net Satışlar	149,2	234,7	522,5	354,1
Satışların Maliyeti	119,8	173,0	341,3	237,4
Ticari Alacaklar	108,7	215,4	342,0	446,2
Stoklar + Verilen Avanslar	45,7	112,9	241,9	389,4
Ticari Borçlar	59,1	106,7	205,3	316,7
Alınan Avanslar	6,6	8,2	32,4	45,4
Net T. İşletme Sermayesi - Mn TL	**88,8**	**213,4**	**346,2**	**473,4**
NIS / Net Satış	59,5%	90,9%	66,3%	66,8%*

Ticari İşletme Sermayesi - Gün	*2020*	*2021*	*2022*	*2023/06*
Ticari Alacaklar	*266*	*335*	*239*	*230*
Stoklar + Verilen Avanslar	*139*	*238*	*259*	*299*
Ticari Borçlar	*180*	*225*	*220*	*243*
Alınan Avanslar	*16*	*13*	*23*	*23*

** Yıllıklandırılmıştır.*

EKOS, 2023 yılında sektörün önde gelen firmalarından biri ile bayilik sözleşmesi imzalamıştır. Söz konusu firma ile iş hacminin 2024 yılın ve sonrasında daha artması hedeflenmektedir. Geniş bir müşteri portföyüne sahip olan söz konusu şirkete yapılacak olan seri üretim satışları ile yıl sonunda yoğunlaşan satışlarını yılın tamamına yayılması, ticari alacak ve stok seviyelerinin daha etkin yönetilmesi hedeflenmektedir. Ayrıca Şirket'in 2022 ve 2023/06 itibarıyla %80-%20 olan yurt içi – yurt dışı satış dengesinin üretim kapasitesinin artırılması ve ürün gamına eklenecek yeni ürünlerle birlikte kademeli olarak değişerek %58 - %42 yurt içi – yurt dışı dengesine ulaşması beklenmektedir. İhracat kapsamında avanslı ve nispeten kısa alacak tahsil süreleri ile çalışmak mümkündür. Bu itibarla Şirket, satışların yılın sonlarında yoğunlaşmasının yarattığı etkinin giderilmesi ve uygulanacak iş modeli kapsamında ticari işletme sermayesi yönetimi konusundaki girişimlerinin sonuçlarını yansıtan varsayımları kapsamında Net Ticari İşletme Sermayesi / Net Satışlar oranını %53 seviyesinde öngörmektedir. Bununla birlikte 2023 yılının 2. yarısı için mevcut seviye dikkate alınmıştır.

Para Birimi	*Mn TL*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*	*Mn USD*
Ticari İşletme Sermayesi	*2023/06*	2023/2Y	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	*354,1*	23,3	70,8	100,1	122,2	130,9	135,0	137,2	139,6	141,9	144,3
Satışların Maliyeti	*237,4*	15,1	45,4	64,9	78,6	84,0	86,6	88,2	89,6	91,3	92,9
Ticari Alacaklar	*446,2*	25,9	36,8	52,1	63,6	68,1	70,3	71,4	72,7	73,9	75,1
Stoklar + Verilen Avanslar	*389,4*	22,2	31,1	44,5	53,8	57,5	59,3	60,4	61,4	62,5	63,6
Ticari Borçlar	*316,7*	18,0	26,1	37,3	45,2	48,3	49,9	50,7	51,6	52,5	53,5
Alınan Avanslar	*45,4*	2,6	4,5	6,4	7,8	8,4	8,7	8,8	8,9	9,1	9,3
Net T. İşletme Sermayesi - Mn TL	**473,4**										
Net T. İşletme Sermayesi - Mn USD	*18,3*	27,4	37,3	52,8	64,4	68,9	71,1	72,3	73,5	74,8	76,1
NIS Değişimi - Mn USD		***9,1***	***9,8***	***15,5***	***11,6***	***4,6***	***2,2***	***1,2***	***1,2***	***1,3***	***1,3***
NIS/Net Satış	*66,8%**	*66,6%*	*52,7%*	*52,7%*	*52,7%*	*52,7%*	*52,7%*	*52,7%*	*52,7%*	*52,7%*	*52,7%*

** Yıllıklandırılmıştır*

6.2.12. Vergi

5520 Kurumlar Vergisi Kanunu'nda yapılan düzenleme ile 2023 yılından başlamak üzere kurumlar vergisi oranı %25,0 olarak belirlenmiştir. Aynı düzenleme kapsamında; ihracattan elde edilen gelirler için 100 baz puan olan kurumlar vergisi indirimi 500 baz puan olarak belirlenmiş, imalattan elde edilen gelirler için ise 100 baz puanlık kurumlar vergisi indirimi korunmuştur.

Şirket'in kurumlar vergisi oranı hesaplanırken; yurt içi üretimden satış gelirleri, ihracat gelirleri ve ticari mal satış gelirlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam satışlardan aldıkları paylar incelenmiştir. Yukarıda anılan indirim oranları sonucunda üretim gelirlerinin %24,0, ihracat gelirlerinin %20,0 ve ticari mal gelirlerinin %25,0 kurumlar vergisine tabi olacağı ve Şirket beyanı uyarınca ilgili satışların kar marjlarının eşit olacağı varsayımı ile Şirket'in ağırlıklı ortalama kurumlar vergisi oranı %22,9'dan kademeli olarak %22,4'e kadar azalmaktadır. Bununla birlikte muhafazakar tarafta kalmak adına, üretimden satışlar, ihracat ve ticari mal satışları ağırlıklandırılması sırasıyla, %65, %30 ve %5,0 olarak dikkate alınarak tüm dönemler boyunca efektif vergi oranı %22,9 olarak hesaplamalara dahil edilmiştir.

Şirket'in Balıkesir OSB'de devam eden yatırımları kapsamında yatırım teşvik belgesi bulunmaktadır. Söz konusu belge kapsamında Şirket, 30.06.2023 itibarıyla kurumlar vergisinden indirebileceği tutarın yaklaşık 30,7 milyon TL (0,7 milyon USD) seviyesinde olduğunu öngörmektedir. Söz konusu kurumlar vergisi indirimi, 2024 yılı vergi tutarlarına yansıtılmıştır.

6.2.13. Yatırım Harcamaları

EKOS'un mevcut durum itibarıyla hem devam eden hem de kısa süre içinde başlayarak 2024 – 2025 yıllarında kademeli olarak tamamlanacak olan sabit sermaye yatırımları bulunmaktadır. Bu kapsamda Şirket öncelikli olarak aşağıdaki yatırım planlarını tamamlamayı hedeflemektedir.

- Balıkesir'de bulunan mevcut tesislerde kapasite ve verimlilik artışına yönelik yatırımlar,
- Yatırımları devam eden Trafo Fabrikası yatırımının tamamlanması ve ilave üretim hattı yatırımı,

- Balıkesir OSB'de bulunan tahsisli arazi üzerinde enerji depolama ve e-house (kompakt enerji dağıtım merkezleri) üretim tesisi ve yeni ürün yatırımları,
- Şirket'in çeşitli coğrafyalarda küresel izdüşümünün artırılarak ihracat potansiyelinin yükseltilmesi amacıyla gerçekleştirilecek montaj hatları ve ürün depolama tesisleri,
- Faaliyet gösterilen pazarların gerektirdiği test ve sertifikasyon yatırımları

Yukarıda sayılan başlıklar altında Şirket; 2023 yılının 2.yarısında 0,3 milyon USD, 2024 yılında 9,4 milyon USD ve 2025 yılında 9,4 milyon USD harcama planlaması yapmıştır. Bunlara ek olarak Şirket'in mevcut ve yeni tesislerinin mevcut durumlarının devamına yönelik olarak 2025 yılından itibaren her yıl Net Satışlar'ının %1,0'i oranında "sürdürme yatırımı" öngörüsü yapılmıştır.

Yukarıda sayılan yatırımlarla birlikte Şirket'in elektrikli araç şarj istasyonu hizmeti yatırımları da devam etmektedir. Şirket, bağlı ortaklığı olan EKOS Mobilite'nin sahip olduğu EPDK Şarj Ağı İşletmeci Lisansı kapsamında bir büyükşehir belediyesi ile imzaladığı 5 yıllık sözleşme kapsamında, söz konusu büyükşehir belediyesine ait otoparklarda şarj istasyonları kurarak işletecektir. EKOS Mobilite, 2023 yılının sonuna kadar bu kapsamda gelir elde etmeye başlamış olacaktır. Bununla birlikte, söz konusu yatırımlar ve faaliyetlere ilişkin projeksiyonların yaratacağı değer, muhafazakar yaklaşım gereği Şirket değerlemesinde dikkate alınmamıştır.

6.2.14. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, şirketin özkaynak ve finansal borç maliyetlerinin hesaplanarak, ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasına dayanmaktadır. AOSM hesaplamasında; risksiz getiri oranı (Rf), risk primi (Rm – Rf = Risk Primi), Beta(ß), kredi faiz oranı(Rd), kurumlar vergisi oranı (T) ile şirketin mevcut ya da hedeflenen finansal borç (D) ve özkaynak (E) büyüklükleri kullanılır. Risk primi (Rm – Rf), yatırımcılar tarafından beklenen getirinin (Rm), risksiz faiz oranından (Rf) farkı olarak ifade edilmektedir.

Buna göre AOSM maliyeti aşağıdaki formüle göre hesaplanır:

AOSM= [E/(E+D)] x (Rf + (ß x Risk Primi (Rm-Rf))) + [D/(E+D)] x [(Rd x (1-T)]

Aşağıdaki tabloda her bir projeksiyon dönemi ve devam eden değer için hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ve bileşenleri yer almaktadır:

AOSM		Açıklama
E / (E+D)	47,5%	Özkaynaklar / (Özkaynaklar + Borçlar)
D / (E+D)	52,5%	Borçlar / (Özkaynaklar + Borçlar)
Vergi Oranı (T)	22,9%	2023 ve sonrası Kurumlar Vergisi Oranı %25,0, 100 baz puan (%1,0) üretici indirimi ve 500 Baz Puan (%5,0) ihracatçı indirimi
ß - Beta	1,00	Halka arz değerlemesi kapsamında 1,00 olarak dikkate alınmıştır.
Risksiz Getiri (Rf)	8,87%	11.05.2047 vadeli US900123CM05 Türkiye Cumhuriyeti Eurobond Son 3 ay ortalama getirisi
Risk Primi (Rm-Rf)	5,50%	Piyasa Öngörüsü
Kredi Faizi (Rd)	9,00%	Şirket / Piyasa öngörüsü
Özsermaye Maliyeti (Ke)	**14,37%**	**rf+ß*(rm-rf)**
Borçlanma Maliyeti (Kd)	**6,94%**	**Rd*(1-T)**
AOSM	**10,48%**	**[E/(E+D) * Ke] + [D/(E+D) * Kd]**

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Risksiz Getiri (Rf) olarak 11.05.2047 vadeli US900123CM05 Türkiye Cumhuriyeti Eurobond'un son 3 ay getiri ortalaması dikkate alınmıştır.

Piyasa Risk Primi, genel uygulama itibarıyla %5,00 - %6,00 aralığında kullanılmaktadır. Risk Primi, AOSM hesaplamasında %5,50 olarak dikkate alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında Beta – ß değeri olarak 1,00 olarak dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak; Risksiz Getiri, Risk Primi ve Beta ile hesaplanan **Sermaye Maliyeti %14,37'dir.**

Şirket'in güncel durum itibarıyla döviz bazlı olarak %7,00 seviyelerinde borçlanabilmektedir. Muhafazakar yaklaşımla Borçlanma Faizi %9,00 ve kurumlar vergisi oranı, imalatçı-ihracatçı indirimleri dikkate alınarak %22,9 olarak kullanılmıştır. Buna göre Şirket'in vergi sonrası **Borçlanma Maliyeti %6,94'tür.**

30.06.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş mali tablolara göre Özkaynak – Finansal Borç ağırlıkları sırasıyla %48 ve %52'dir. Söz konusu oranların gelecek dönemlerde de devam edeceği öngörüsü ile Sermaye Maliyeti ve Borçlanma Maliyeti mevcut Özkaynak – Finansal Borç oranlarına göre ağırlıklandırılarak; **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti %10,48** olarak hesaplanmaktadır.

6.2.15. Devam Eden Değer Büyümesi, Firma Değeri, Net Finansal Borç ve Şirket Değeri

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

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

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

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

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

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

7. Sonuç

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

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

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

EKLER

EK-1

SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 ANKARA

13.10.2023

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("**DenizYatırım**") EKOS Teknoloji ve Elektrik Anonim Şirketi ("**EKOS**" veya "**Şirket**") arasında 22.08.2023 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi çerçevesinde DenizYatırım, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlamaktadır.

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

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine 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, Fiyat Tespit Raporu'nda 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.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.

İhsan Engindeniz
Bölüm Müdürü

Nurullah Erdoğan
Genel Müdür Yardımcısı

EK-2

SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 ANKARA

13.10.2023

EKOS Teknoloji ve Elektrik Anonim Şirketi.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 13.10.2022 tarihli Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurulu kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca kısmi veya 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 en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme 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 yayımlamış 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.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

İhsan Engindeniz
Bölüm Müdürü

Nurullah Erdoğan
Genel Müdür Yardımcısı

EK-3

SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 ANKARA

13.10.2023

VII-128.1 sayılı Pay Tebliğinin 29/3 fıkrası ve 11.11.2021 tarihli 2021/57 sayılı Sermaye Piyasası Bülteni'nde yer alan 59/1669 sayılı Kurul Karar Organı Kararı uyarınca,

Kuruluşumuzca son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapılmamış olan halka arzlara ilişkin fiyat tespit raporunun değerlendirildiği analist raporları aşağıda bulunan tabloda yer almakta olup söz konusu raporlar VII-128.1 Pay Tebliği 29/2 fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan edilmiştir.

Şirket	Tarih	KAP'ta Yapılan Açıklama	Aracı Kurum İnternet Sitesinde Yapılan Açıklama
BVSAN	25.01.2023	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1104759	https://www.denizyatirim.com/asset/AnnouncementsPdf/1674659154.pdf
GOKNR	27.02.2023	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1117108	https://www.denizyatirim.com/asset/AnnouncementsPdf/1677509333.pdf

Ayrıca Kuruluşumuzca hazırlanmış analist raporlarına konu halka arzları yürüten yetkili kuruluşların ya da konsorsiyum oluşturulması halinde konsorsiyum liderlerinin ya da eş liderlerinin Şirketimiz ilişkili tarafı olmadığını beyan ederiz.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

İhsan Engindeniz — Bölüm Müdürü

Nurullah Erdoğan — Genel Müdür Yardımcısı