

GİRİŞİM ELEKTRİK SANAYİ TAAHHÜT VE TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi
Vadi İstanbul Park 7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 00
29/07/2021

KISALTMALAR

KISALTMA	TANIM
A.Ş.	Anonim Şirket
AC	Değişen Akım (<i>Alternating Current</i>)
AG	Alçak Gerilim
Ar-Ge	Araştırma Geliştirme
BIL	Temel İzolasyon Seviyesi (<i>Basic Insulation Level</i>)
BİST, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
DC	Direk Akım (<i>Direct Current</i>)
EPC	Mühendislik Tedarik ve Taahhüt (<i>Engineering Procurement Contracting</i>)
EV	Elektrikli Araç (<i>Electrical Vehicle</i>)
GES	Güneş Enerji Santrali
GIS	Gaz İzoleli Hücre
HES	Hidroelektrik Santral
IEC	Uluslararası Elektroteknik Komisyonu (<i>International Electrotechnical Commission</i>)
K.Kazan	Kahramankazan
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
kV	kilo Volt
kVAR	Kilo Volt Ampere Reactive
Ltd.	Limited
Mah.	Mahalle
MCC	Motor Kontrol Merkezi (<i>Motor Control Center</i>)
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MVAR	Mega Volt Ampere Reactive
MW	Mega Watt
MWA	Mega Volt Amper
MWp	Mega Watt Power
OG	Orta Gerilim
P.F.	Güç Faktörü (<i>Power Factor</i>)
PFC	Güç Faktörü Düzeltme/Kompanzasyon (<i>Power Factor Correction</i>)
RES	Rüzgar Enerji Santrali
RTU	Uzaktan Yönetme Ünitesi (<i>Remote Terminal Unit</i>)
San.	Sanayi
SCADA	Merkezi Denetim ve Veri Toplama (<i>Supervisory Control and Data Acquisition</i>)
SF6	Kükürt Hekzaflorür Gazı
SS	Trafo Merkezi (<i>Substation</i>)

Şirket, Ortaklık, İhraççı veya Girişim Elektrik	Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret Anonim Şirketi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Taah.	Taahhüt
TC	Türkiye Cumhuriyeti
TEDAŞ	Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi
TEİAŞ	Türkiye Elektrik İşletim Anonim Şirketi
TEYDEB	Teknoloji ve Yenilik Destek Programları Başkanlığı
Tic.	Ticaret
TL	Türk Lirası
TM	Trafo Merkezi
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
Tubitak TEYDEB Destekli 1501 Programı	TEYDEB 1501- Sanayi Araştırma Teknoloji Geliştirme Ve Yenilik Projeleri Destekleme Programı
Türkak	Türk Akreditasyon Kurumu
UNDP	Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (<i>United Nations Development Programme</i>)
ÜRGE	Ürün Geliştirme
YG	Yüksek Gerilim

İÇİNDEKİLER

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi ve Değerleme Çalışması Sonucu.....	6
2. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar	7
A. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler.....	7
B. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar:	8
C. Yetkinlik Beyanı	9
D. Sorumluluk Beyanı	10
3. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	10
A. Şirket'in Genel Bilgileri.....	10
B. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	10
C. Şirket'in Faaliyetlerinin Gelişiminde Önemli Olaylar.....	11
D. Şirket Faaliyetleri.....	14
D.1. Faaliyet Gösterilen Alanlar.....	15
D.1.1. Anahtar Teslim Tesis Kurulumu- Enerji Üretim santralleri tesisi, Elektrik İletimi ve Dağıtım şebekelerine ilişkin güç sistemleri ve alt yapı kurulumu:	15
D.1.2. Elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde kullanılacak alçak, orta ve yüksek gerilim ürünlerin imalatı:	15
D.1.3. Elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde kullanılacak alçak, orta ve yüksek gerilim ürünlerin imalatı:	16
D.1.4. Elektrik ve Enerji Sektörüne ilişkin Satış ve Pazarlama Hizmetleri ve Mümesillikler: ...	17
D.1.5. Otomasyon, SCADA, Yazılım ve Kontrol Sistemleri:	18
D.4. COVID-19 Etkisi	18
4. Sektör Hakkında Bilgi.....	18
A. Global Sektör Görünümü.....	18
B. Türkiye Sektör Görünümü.....	21
5. Finansallar Hakkında Bilgiler	23
A. Gelir Tablosu	23
B. Bilanço	29
C. Nakit Akım Tablosuna İlişkin Değerlendirmeler	36
6. Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	36
7. Değerleme	37
A. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	37
7.A.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları:	37
7.A.2. Yatırım Harcamaları:	43
7.A.3. İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu:	43
7.A.4. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı:	44
7.A.5. İNA ve Tahminler:	45
C. Piyasa Çarpanları Yöntemi	47
7.B.1. Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları:	47
7.B.2. Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpanları:	48

Tablo Listesi

Tablo 1:Değerleme Sonucu.....	7
Tablo 2: Ortaklık Yapısı	11
Tablo 3: IMF Küresel Büyüme Tahminleri	19
Tablo 4: Gelir Tablosu	24
Tablo 5: Hasılatın Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı.....	25
Tablo 6: Brüt Kar Marjı	25
Tablo 7: Genel Yönetim Giderleri	26
Tablo 8: FAVÖK (Brüt Kar – Faaliyet Giderleri + Amortisman)	26
Tablo 9: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	27
Tablo 10: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	27
Tablo 11: Operasyonel Karlılık Oranları	28
Tablo 12: Net Kar Marjı	29
Tablo 13: Bilanço Varlıklar	29
Tablo 14: Gayrimenkullerin Gerçeğe Uygun Değerleri	31
Tablo 15: Yatırımlar	32
Tablo 16: Bilanço Kaynaklar	32
Tablo 17: Finansal Yükümlülükler	34
Tablo 18: Borçluluk Rasyoları	35
Tablo 19: Likidite Oranları	35
Tablo 20: Mali Yapı Oranları	35
Tablo 21: Özet Nakit Akım Tablosu.....	36
Tablo 22: Makro tahminler	37
Tablo 23: Satış Hasılatı	38
Tablo 24: Yurtiçi Satış Hacmi	39
Tablo 25: Yurtiçi Ortalama Satış Fiyatı	39
Tablo 26: Yurt Dışı Satış Hacmi.....	40
Tablo 27: Yurt Dışı Ortalama Satış Fiyatı	40
Tablo 28: Satışların Maliyeti	41
Tablo 29: Brüt Kar	41
Tablo 30: Brüt Kar Marjı	42
Tablo 31: Faaliyet Giderleri.....	42
Tablo 32: Satış ve Karlılık Projeksiyonları.....	43
Tablo 33: Yatırımlar	43
Tablo 34: Net İşletme Sermayesi	43
Tablo 35: Girişim Elektrik AOSM	44
Tablo 36: Europower AOSM.....	44
Tablo 37: Girişim Elektrik İNA Değerlemesi.....	46
Tablo 38: Girişim Elektrik (Solo) İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları	46
Tablo 39: Europower İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları.....	46
Tablo 40: Piyasa Çarpanları Değerlemesinde Baz Alınan Veriler	47
Tablo 41: Yurt içi karşılaştırılabilir şirketler çarpanları	48
Tablo 42: Yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler çarpanları	48
Tablo 43: Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları.....	50

Bu rapor, Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket" ya da "Girişim Elektrik") ile OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") arasında imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi ve Değerleme Çalışması Sonucu

Enerji Konusunda Uzmanlaşan Deneyimli Mühendis Kadrosu: Girişim Elektrik, üretim santralleri, enerji iletim ve dağıtım şebekeleri, endüstriyel tesisler, ulaşım sektörü, son kullanıcı olarak adlandırılan enerji tüketicilerine yönelik ürün, hizmet, tesis kurulumu, mühendislik hizmetleri, test ve devreye alma hizmetleri, işletme ve bakım hizmetleri, bilgi teknolojileri ve yazılım sistemleri kurulumu konusunda uzmanlaşan mühendis kadrosuna sahiptir. Şirket, kendi sektöründe 20 yıllık teknik tecrübeye sahiptir.

Araştırma-Geliştirme: Girişim Elektrik, 2016 itibari ile AR-Ge faaliyetlerine ağırlık vermiş ve bu anlamda TÜBİTAK TEYDEB 1501 Sanayi Araştırma Teknoloji Geliştirme ve Yenilik Projeleri Destekleme Programı kapsamında birçok proje hayata geçirilmiş ve devlet maddi teşviklerinden faydalanılmıştır. Aynı zamanda Girişim Elektrik'in bağlı ortaklığının yapmış olduğu AR-GE ve ÜR-GE çalışmaları sonucu elde edilmiş yerli ve milli geniş ürün gamı ve sahip olduğu yerli malı belgeleri ile yerli malı koruma imtiyazlarına ve teşviklerine sahiptir.

Dünya Geneline Stratejik İşbirlikleri: Girişim Elektrik, 7 ülkede yerel yapılanmaya sahip olup stratejik bölge ülkeleri olarak bu ülkelere bölgesel hizmet vermektedir. Girişim Elektrik, Fransız Merkezli uluslararası bir şirket olan Schneider Electric ile birçok anlamda özel iş ortaklıkları ve ticari anlaşmalara sahiptir. Öncelikli olarak Şirket'in üretici bağlı ortaklığı Schneider Electric'in Türkiye'de yer alan orta gerilim ayırıcı ve kesici fabrikasında üretilen ürünleri kullanarak orta gerilim modüler hücre üretime hakkına sahiptir. Bu anlamda OEM imalatçı olarak anılan, onaylı ve lisanslı imalatçı pozisyonundadır. Schneider tarafından üretilmiş komponentlerin kullanıldığı bitmiş ürünler herhangi bir ülke sınırlaması olmaksızın tüm Dünya'ya satış hakkına sahiptir. Şirket, Schneider Electric'in Latte merkezli yazılım platformu olan EcoExpert- Pacis yazılımı için Türkiye'de, tek Dünya'da da 3 global partnerden biridir. Şirket'in aynı zamanda Amerikan Merkezli Eaton ile 31.12.2021'e kadar geçerli Alçak Gerilim Pano Partnerliği sözleşmesi mevcuttur. Bu anlaşma ile Eaton alt ürünü olan Xenergy marka panel üretimi OEM imalatçı olarak gerçekleştirilmektedir. Şirket'in Çin menşeli Shandong TaiKai firması ile Türkiye'de imale dilmekte olan Yüksek Gerilim Kesici kesme ünitesi tedariki ve birlikte iş geliştirme konusunda uzun soluklu bir işbirliği anlaşması ve buna bağlı yıllık 600 adet tedarik için ticari anlaşması vardır.

Halka arz gelirinin kullanımı: Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %14'ünü yurtiçi, yurtdışı muhtemel yeni yatırım fırsatlarının değerlendirilmesinde, %32'sini devam eden yatırımların sonuçlandırılması ile üretim kapasitesinin ve çeşitliliğinin artırılması, iş makinesi, makine, teçhizat, ekipman ve taşıt alım ve yenilemelerinde, %7'lik kısmını hammadde ve yarı mamül alımlarında, %6'lık kısmını faaliyet giderlerinin finansmanında, %23'lük kısmını finansman ve kısa vadeli borç ödemelerinde ve kalan %18'lik kısmını ise işletme sermaye olarak kullanmayı planlanmaktadır. Halka arz gelirinin kullanımı ile ilgili daha detaylı bilgiye Şirket İzahname'sinin 28.2. nolu bölümünde yer verilmiştir.

Raporun sonunda belirtildiği üzere %50 indirgenmiş nakit akımı, %50 benzer şirket çarpan ağırlıklarıyla Şirket için ulaştığımız hedef değer 2.071 milyon TL ve hisse başına 20,71 TL'dir.

Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %17,9 halka arz iskontosu uyguladığımızda halka arz için 17,00 TL hisse başına fiyata ulaşıyoruz.

Tablo 1:Değerleme Sonucu

Girişim Elektrik Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	2.279.613.043	50%	1.139.806.522
<i>Girişim Elektrik (%100 hisse karşılığı)</i>	<i>1.894.552.890</i>		
<i>Europower (%70 hisse karşılığı)</i>	<i>385.060.153</i>		
Çarpan Analizi	1.862.483.414	50%	931.241.707
<i>Yurt İçi Çarpan Analizi</i>	<i>1.753.463.331</i>		
<i>Yurt Dışı Çarpan Analizi</i>	<i>1.971.503.496</i>		
Toplam		100%	2.071.048.228
Pay başına değer			20,71

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)	
Nominal Sermaye	100.000.000
Halka Arz Fiyatı	17,00
Halka Arz Fiyatları İle Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	2.071.048.228
Hedef Piyasa Değeri	1.700.000.000
İskonto Oranı	-17,9%

Kaynak: OYAK Yatırım

2. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

A. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve hakim ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

C. Yetkinlik Beyanı

Girişim Elektrik'in güncel şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 29.07.2021 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlara uygun olarak gerçekleştiren,

niteliklere sahip olduğumuzu,

raporda yer alan değerleme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını, beyan ederiz.

D. Sorumluluk Beyanı

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 Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlıklı F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda 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.

3. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

A. Şirket'in Genel Bilgileri

Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret Anonim Şirketi ("Girişim Elektrik" veya "Şirket"), 19.07.1999 tarihinde satış-pazarlama, bayilik, temsilcilik yapmak amacıyla kurulmuştur.

Şirket, kurulduğu dönemde ağırlıklı olarak satış-pazarlama yani distribütörlük, bayilik, temsilcilik yapmış olup, 2008 itibarı ile kademe kademe kapsamına eklediği, mühendislik hizmetleri, yazılım, anahtar teslim yapım işleri ve bununla beraber geniş üretim faaliyetleri ile hızlı bir büyüme sürecine girmiştir.

Girişim Elektrik, enerji santralleri ve önemli enerji tesislerinin anahtar teslim kurulumu, üretim gücü ve çeşitliliği, elektriksel ürünlerin tedariki, mühendislik ve yazılım konularında Türkiye'nin yanı sıra 7 ülkede ofis ve tesisleri ile dünyanın büyük bir bölümünde faaliyetlerini sürdürmektedir.

B. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 15.01.2021 tarih ve 3/63 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000,00 TL olup, beheri 1 (bir) Türk Lirası nominal değerinde 500.000.000 adet paya ayrılmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL (YüzMilyonTürkLirası) olup, söz konusu çıkarılmış sermayesi muvazaadan ari şekilde tamamen ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1,00 TL (BirTürkLirası) nominal değerinde 100.000.000 (YüzMilyon) adet paya bölünmüş ayrılmıştır.

Şirket'in güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 2: Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)		
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Muhittin Behiç HARMANLI	A	14.000.000	14,00%	A	14.000.000	12,17%	A	14.000.000	12,17%
Muhittin Behiç HARMANLI	B	41.000.000	41,00%	B	34.940.000	30,38%	B	33.930.000	29,50%
Ali Gökhan ÖZTÜRK	A	6.000.000	6,00%	A	6.000.000	5,22%	A	6.000.000	5,22%
Ali Gökhan ÖZTÜRK	B	24.000.000	24,00%	B	21.240.000	18,47%	B	20.780.000	18,07%
Ramin MALEK	B	9.980.000	9,98%	B	7.400.000	6,43%	B	6.970.000	6,06%
Mesut BAZ	B	5.000.000	5,00%	B	4.400.000	3,83%	B	4.300.000	3,74%
Mehmet Özkan AKMAN	B	20.000	0,02%	B	20.000	0,02%	B	20.000	0,02%
Halka Açık Kısım	B	-	-	B	27.000.000	23,48%	B	29.000.000	25,22%
Toplam		100.000.000	100,00%		115.000.000	100,00%		115.000.000	100,00%

Kaynak: Şirket

Şirket'in sermayesi 20.000.000 adedi nama yazılı A Grubu, 80.000.000 adedi nama yazılı B Grubu paylardan oluşmaktadır. A Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. B Grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

C. Şirket'in Faaliyetlerinin Gelişiminde Önemli Olaylar

Şirket, 2008 yılı itibarıyla kademe kademe kapsamına eklediği, mühendislik hizmetleri, yazılım, anahtar teslim yapım işleri ve bununla beraber üretim faaliyetleri ile hızlı bir büyüme sürecine girmiştir. Girişim Elektrik, çok sayıda yerli ve yabancı firmanın Türkiye ve çevre ülkelerde satış ve sistem kurulumu alanında faaliyetlerini geliştirmiş, müteahhitlik faaliyetlerini de bünyesine katmıştır. Bu bağlamda, 2008 yılında Azerbaycan Nahçıvan Özerk Bölgesinde yer alan Bilav Hidroelektrik Santralinin inşası için Nahçıvan Enerji Bakanlığı ile 8 milyon Euro bedelinde sözleşme imzalanmıştır. Aynı yıl Şirket, üretim faaliyetine başlama kararı almış ve Europower Enerji ve Otomasyon Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Europower Enerji") şirketine %70 oranında iştirak etmiştir. Ankara Kahramankazan'da yer alan 5.626 m2 açık alan üzerine kurulmuş ilk fabrika Europower Enerji'ye kiralanmış ve fabrikada üretim faaliyetlerine başlanmıştır.

Ankara'daki fabrikada faaliyetlerine başlayan Europower Enerji, Girişim Elektrik'in o döneme kadar ürün veya sistem olarak tedarikçiliğini üstlendiği ürün gruplarından olan orta gerilim modüler hücre, alçak gerilim panoları ve beton-sac köşk ürünlerinin üretimine başlamıştır. Bu üretim kapasitesi ve kapsamı her geçen gün eklenen yeni tesis ve imkanlar ile artmış ve tedarikçi pozisyonu üstlenilen malzemelerin büyük bir kısmı için yerli ama global alanda bilinen bir imalatçı haline gelinmiştir. Bu değişim yerel ve uluslararası müşteri profiline erişilmesine büyük katkı sağlamıştır.

2010 yılında elektrikselsel projelerin firma bünyesinde çizilebilmesi için "primer" ve "sekonder" elektrikselsel tasarım bölümü Şirket bünyesinde kurulmuştur. Bu bölüm, faaliyet konusu tüm projeleri tasarlamakta ve onay süreçlerinin tamamlanmasını takiben projeleri

üretime veya müşteriye aktarmaktadır. Girişim Elektrik bu bölüm ile hem yapım işlerinde kendi projesini çizebilir duruma gelmiş hem de kontrol, kumanda, koruma ve SCADA (Merkezi Denetim ve Veri Toplama) panolarının üretiminde enerji üretim tesisleri, TEİAŞ ("Türkiye Elektrik İşletim Anonim Şirketi") ve TEDAŞ ("Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi") nezdinde gerçekleşen tedarik miktarları göz önüne alındığında Türkiye'nin önde gelen firmalarından olmasını sağlamıştır.

2010 yılında mevcut fabrika binasının karşısındaki 10.804m² arazi üzerine kurulu 5.800 m² fabrika sahası satın alınarak Girişim Elektrik'in mülkiyetine katılıp merkez depo olarak faaliyete geçirilmiştir. Bu alan; bir lojistik üssü haline getirilmiştir.

2011 yılında imalatların ön testlerini yapmak ve AR-GE faaliyetlerinde bulunmak için Europower Enerji bünyesinde, ILAC ("International Laboratory Accreditation Cooperation") ve TÜRKAK ("Türk Akreditasyon Kurumu") onaylı yüksek gerilim akredite test laboratuvarı kurulmuştur.

2011 yılı itibari ile yenilenebilir enerjinin özellikle hidroelektrik, rüzgâr ve güneş enerjisi alanlarında anahtar teslim müteahhit olarak ("Mühendislik Tedarik ve Taahhüt-EPC") Türkiye ve uluslararası projelerde ve iş birliklerinde hızla yol alınmıştır. Girişim Elektrik kendi üretim ve tedarik imkanlarıyla, üçüncü taraf taşeronluğa minimum düzeyde ihtiyaç duyan bir taahhüt kabiliyetine ulaşılmış ve önemli referanslar edinilmiştir. İlk rüzgâr santraline yönelik faaliyetlere, Nordex firmasının denetiminden geçilerek, 2011 ve 2012 yıllarında başlanmış ve yürütülmüştür. Bugüne kadar, 2 GW'ı aşkın rüzgâr santrali projesinde yer alınmıştır. Ayrıca, ilk güneş santrali taahhüdü olarak, 2011'de Schneider'in OEM ortağı ve alt yüklenicisi olarak Schneider marka central inverteri içinde barındıran PV Box (güneş santrali inverter kabini) üretilerek, Bulgaristan- Letnitsa bölgesinde tedarik ve montaj gerçekleştirilmiştir.

Şirket, 2011-2012 yılları arasında münferit çok sayıda bölgesel küçük ölçekli TEİAŞ Bölge Müdürlükleri trafo merkezleri ve tesis yapım işleri alınmış, 2012 yılında Türkiye içinde TEİAŞ Genel Müdürlüğü anahtar teslim ihalelere girilmeye başlanmıştır. Bu açıdan, 2012 yılında imzalanan ITM-93 Yarımca Trafo Merkezi Sözleşmesi, Türkiye'de gerçekleşen taahhüt işleri açısından firma için bir dönüm noktası olmuştur. Bu sözleşmeyi, günümüze kadar hızla artan 100'ü aşkın sayıda TEİAŞ trafo merkezi yapım işi izlemiştir. 2012 itibariyle Girişim Elektrik, son 5 sene içerisinde Türkiye'de kurulmuş olan Rüzgâr ve Güneş enerjisi santralleri ile özel ve devlet mülkü trafo merkezi kurulum işlerinde öncü bir firma haline gelmiştir.

Aynı yıl Girişim Elektrik, 5 ülkede doğrudan faaliyet gösterir konuma gelmiş, 59'dan fazla ülkeye ürün ve hizmet sunmayı (ihracat ve ihraç kayıtlı satış şeklinde) başarmıştır. Özellikle Irak, Cezayir ve Kıbrıs'ta süreklilik gösterir şekilde orta gerilim voltaj regülasyonu projeleri tamamlanmıştır. 2011 yılında Suudi Arabistan'da 9x1250kVAlık / 2x 10MWlık 33 kV step-up dizel enerji üretim santrali kurulmuş ve bir microgrid çalışması elde edilmiştir. Girişim Elektrik, uluslararası çalışmalar kapsamında; 2012 yılında Irak, 2016'dan bugüne ise Fas, Cezayir, Hollanda, Makedonya ve Ukrayna'da ülke mevzuatlarına uygun olarak şirket kuruluşlarını gerçekleştirmiştir. İlgili şirketler bulundukları ülkedeki Şirket'in operasyonlarını yürütmeye başlamıştır. 2012 yılında Irak'ta kurulan şirket, Kuzey Irak'ın yeniden yapılanma sürecinde elektrik projelerinde yer almış ve yer almaya devam etmektedir.

Ankara Kahramankazan ilçesinde yer alan ve Şirket'in finansal tablolarında konsolide edilen bağlı ortaklığı Europower Enerji'nin faaliyet gösterdiği ilk fabrikaya komşu olan araziler satın alınmış ve 2014 yılında 5.626 m2 açık alan üzerine 5.129 m2 kapalı alana sahip olan ikinci fabrika kurulmuş ve orta gerilim metalclad ile kontrol kumanda panosu üretimine Europower Enerji tarafından başlanmıştır. 2014 yılında fabrikalardan oluşan alan kampüs (fabrikaların etrafı çevrilmiş tek giriş ve tek çıkışlı bir yapıya dönüştürülmüştür) teşkil edilmiş ve o döneme kadar şehir merkezinde (Ulus) bulunan ticari - idari faaliyetlerin yürütüldüğü merkez yönetim ofis de 2015 yılında fabrika kampüs alanına taşınmıştır.

Europower Enerji'nin faaliyet gösterdiği 2015 yılında lojistik deposu halinde kullanılan ve 2010 yılında satın alınmış olan tesis 5.800 m2 kapalı alana 1.291 m2 ilave edilerek toplam kapalı alan 7.091 m2'ye çıkartılarak kapasite artırımı ve modernizasyon yapılmıştır. Bu tesis 2016 yılında büyümüş hali ile bu tesisin bir kısmı faydalı model patentli olan arazi ve çatı tipi güneş konstrüksiyon sistemleri üretim tesisi haline getirilmiştir.

2015 yılı itibari ile Türkiye'de önem kazanan Orta Gerilim kompanzasyon sistemleri ile 400MVAR'lık 30 adet indirici merkezinde 5-10 veya 20 MW'lık şönt kapasitor kurulumu ile 2006 yılında başlayan kompanzasyon sistemi çalışmaları zaman içerisinde hızla gelişmiş ve günümüzde Türkiye genelinde Girişim Elektrik, OG dağıtım şebekelerinin güç kompanzasyon sistemlerini kuran bir Şirket konumuna gelmiştir. Zaman içerisinde orta gerilim kapasitor bankı ve reaktör tesisini mobil hale getirmiştir.

2016 yılında Cezayir'de Çin merkezli sektörel lider firması Sinosteel'in ana yüklenicisi olduğu Demir çelik fabrikasının 400/33kVluk 6x185 MVA Yüksek Gerilim Trafo Merkezinin taahhüdünü yaparak Afrika Kıtası'ndaki ilk büyük trafo merkezi kurulumunu tamamlamıştır. Bu proje aynı zamanda Afrika Kıtası'nın en büyük trafo merkezi olma özelliğine sahiptir. 2012 yılından itibaren Nahcivan'da 14'e yakın 110kVluk trafo merkezi kurulumu yapılmış, 2018 yılında Fas/Marakesh şehrinin trafo merkezi işi alınmış ve 2020 yılı başı itibariyle de tamamlama aşamasına geçilmiştir.

2017 yılında Girişim Elektrik güneş santralleri için uluslararası bir EPC firması olmuştur. Yurt içinde aldığı UNDP gibi önemli kurumların projeleri yanında yurtdışında 200MWp'e yakın projeyi ağırlıklı olarak Doğu Avrupa'da üstlenmiştir. Bu süreçte Kuzey Makedonya Devleti'nin ilk güneş santrali olan 11,7MWp gücünde EBRD projesini, 40 uluslararası firma arasından kazanarak, uluslararası alanda bu projeyi üstlenen ilk güneş santrali taahhüt firması olmuştur.

Aynı yıl, 23 MWp gücünde yatırım yaparak, aynı zamanda güneş enerjisi yatırımcısı olmuştur. Sonrasında, 2019 yılında söz konusu santrallerin satışı gerçekleştirilmiştir.

Şirket, 2017 yılından bu yana TEİAŞ'a anahtar teslim olmak üzere 170 ve 420KV'luk GIS trafo merkezleri projeleri gerçekleştirilmiştir. 2018'de TEİAŞ için dünyanın en büyük mobil trafo merkezlerinden biri olan 4 adet 170KV 50MVA'lık mobil trafo merkezleri teslim edilmiştir.

2018 yılında 125 adet TEİAŞ'ın 170 KV Ayırıcı ihalesi kazanılmış ve takibinde rüzgâr santrali yatırımcılarından ve müteahhitlerden yüklü siparişler alınmıştır.

2019 yılında Europower Enerji bünyesinde AR-GE merkezi açılmıştır. Bugüne kadar 9 adet projeye ilişkin TÜBİTAK TEYDEB (Teknoloji ve Yenilik Destek Programları Başkanlığı) onayı alınmış ve büyük bir kısmı tamamlanmıştır. Ar-ge Merkezinde birçok AR-GE ve Ürün geliştirme çalışmaları devam etmektedir. 2019'da yerli RTU imal edilmiş ve TÜBİTAK projesi kapsamında geliştirilerek seri imalat için hazır hale getirilmiş ve Türkiye'de ilk defa yerli malı belgeli enerji yazılım platformuna/software'ine sahip olunmuştur. Böylece bir taraftan Schneider'in Pacis/Epas yazılımın Dünya çapındaki 3 Master sistem entegratöründen biri haline gelmiş, hem de kendi yazılım platformuna sahip olmuştur. Schneider Pacis yazılımı ile önemli projeler tamamlamış ve özellikle Afrika'da yılın projesi seçilen projelere imza atmıştır. Enerji otomasyonunda önemli bilinirlik ve referans elde etmiştir.

Aynı yıl, 13.320m2 açık alan üzerine kurulu 16.666 m2'ye sahip üçüncü fabrika Kahramankazan'da devreye alınmış ve bu fabrika da Girişim Elektrik'in bağlı ortağı olan Europower Enerji'ye kiralanmıştır.. Bu kapsamda üretim kapasitesi artırılmış, yeni ve yenilikçi ürünler geliştirme amacı ön plana çıkmıştır.

2020 yılında Yüksek Gerilim Kesici imalat hattı kurulumuna başlanmıştır. Böylece Türkiye'de ilk kez söz konusu ürün gamının üretimi tesis edilmeye başlanmıştır. Bu anlamda TEİAŞ'ın 125 adet 170 KV kesici ihalesi imzalanmıştır. Bu üretilen malzemelerin yerli malı belgeleri mevcut olup ülkemizin üretimde bağımsızlık ilkesine uygun olarak "yerli ve milli" ürünler üreterek ülkemizin ithalata bağımlılığının azaltılmasında rol oynamaktadır.

Şirket, 2021 yılı başında Ukrayna Odessa şehrinde ağırlıklı olarak orta gerilim şalt ürünleri ve sac trafo köşkleri imalatına yönelik bir fabrika yatırımı kararı almış ve buna paralel olarak üretimin yapılacağı fabrika binasının yapı ve kiralanmasına ilişkin sözleşme imzalanmıştır. Fabrika binasının tamamlanma süreci Temmuz-Ağustos 2021 olarak planlanmaktadır. 3200 m2 kapalı, 1800 m2 açık alan olmak üzere toplamda 5000 m2 alan içerisinde faaliyet gösterecektir.

D. Şirket Faaliyetleri

Şirket ve iştirakleri 2021 yılı Mart sonu itibari ile 178 beyaz, 582 mavi yaka olmak üzere toplam 760 personeli ile Elektrik ve Enerji sektörlerinde hizmet veren bir Şirket pozisyonundadır. Türkiye- Ankara'da Kazan ve Polatlı ilçesinde yer alan 90.000 m2'lik alan üzerine kurulu 4 aktif fabrikadan oluşan ve yönetim binalarının da yer aldığı kampüs yapısı ile Türkiye operasyonlarını yürütmekte ve bununla birlikte yurt dışı iştirakleri ile 6 ülkede fiilen kurulu şirket olarak varlık göstermektedir. 2020 yılı sonu itibari ile 59'dan fazla ülkede mal veya hizmet tedariki konusunda referans edinmiştir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörler Enerji ve Elektrik sektörleri olup, bu sektörlerde kamu kuruluşları ve özel sektör kuruluşları başta olmak üzere son kullanıcının da dahil olduğu geniş bir müşteri yelpazesine sahiptir. Bu müşteri portföyüne enerji üretim santralleri, enerji iletim ve dağıtım şebekeleri, endüstriyel tesisler, ulaşım sektörü, son kullanıcı olarak adlandırılan enerji tüketicilerine yönelik ürün, hizmet, tesis kurulumu, mühendislik hizmetleri, test ve devreye alma hizmetleri, işletme ve bakım hizmetleri, bilgi teknolojileri ve yazılım sistemleri kurulumunu gerçekleştirmektedir. Kurulacak olan

tesislerde kullanılacak ürünlerin bir kısmının üretimi, tedarik zincirinin tamamlanması, projelendirme, dizayn, mühendislik hizmetleri, elektromekanik ve yapısal tesis işleri, sistemlerin akıllı hale getirilerek kontrol, kumanda, koruma ve izleme altyapısının kurulumu, gerekli yazılım hizmetleri ve haberleşme altyapısının kurulumu, test ve devreye alma, işletme ve bakım hizmetlerinin tamamını tek bir noktadan müşterilere sunabilmektedir.

Şirket ilgili sektörlerde üretmekte olduğu ürünler ve sunmakta olduğu hizmetleri sürekli şekilde geliştirmek ve genişletme eğilimi göstermektedir. Bu anlamda Şirket bünyesinde bulunan AR-GE Merkezinin aktif çalışmaları ile sürekli yeni ürünler geliştirilmekte ve seri imalat zincirine eklenmektedir. An itibar ile 4 tanesi TEYDEB olmak üzere 20'ye yakın devam eden AR-GE projesi mevcuttur. Geliştirilen teknolojiler ile sunulan ürün ve hizmetler için sektörel gelişmeler yakalanmakta, uzun soluklu bayilik anlaşmaları, partnerlik sözleşmeleri, çözüm ortaklıkları oluşturulmaktadır.

D.1. Faaliyet Gösterilen Alanlar

D.1.1. Anahtar Teslim Tesis Kurulumu- Enerji Üretim santralleri tesisi, Elektrik İletimi ve Dağıtım şebekelerine ilişkin güç sistemleri ve alt yapı kurulumu:

Şirket elektrik ve enerji sektörüne yönelik anahtar teslim tesis işleri üstlenmektedir. Bu anlamda çok sayıda ve farklı tipte enerji santrali, yüksek gerilim/ekstra yüksek gerilim trafo merkezleri, altyapı ve üstyapı elektrifikasyon projeleri, endüstriyel elektrifikasyon, otomasyon ve SCADA projeleri, kompanzasyon projeleri ve hem elektriksel hem elektromekaniksel çok sayıda diğer farklı tipte projeyi yurt içinde ve yurt dışında anahtar teslim olarak gerçekleştirmektedir. Şirket çok sayıda farklı tipte proje için anahtar teslim yapım işi ve EPC yüklenicilik hizmeti vermektedir. Şirket projenin geliştirilmesinden, elektromekanik ve yapısal tesis aşamasına, test ve devreye alınmasından işletme ve bakımına varan ve süreçteki tüm adımları kapsayan anahtar teslim kurulum hizmetlerini çok sayıda ülkeden birçok devlet ve özel müşteriye uzun yıllardır sunmaktadır.

Enerji üretim tesisleri kurulumunda özellikle milli ve uluslararası yatırım planları dahilinde yenilenebilir enerji santralleri kurulumları ağırlığı oluşturmakla beraber karbon salınımını minimize etmeye yönelik trend ile şirket yönelimi paralellik göstermektedir.

D.1.2. Elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde kullanılacak alçak, orta ve yüksek gerilim ürünlerin imalatı:

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

Ürün, hizmet ve çözümlerin özet listesi aşağıdadır;

- Yüksek gerilim ayırıcılar,

- Yüksek gerilim kesiciler,
- Orta gerilim metal clad, metal muhafazalı hava yalıtımlı, ve gaz yalıtımlı hücreler,
- Orta gerilim hücreler için SF6 gaz yalıtımlı kesiciler, ayırıcılar ve yük ayırıcılar,
- Orta gerilim direk tipi ayırıcılar ve yük ayırıcılar,
- Demiryolu katener sistemleri için ayırıcı ve yük ayırıcılar,
- YG, OG ve AG kompanzasyon (PFC) sistemleri, kapasitör bankları,
- Form4b'ye kadar her tipte, çekmeceli panolar dahil, alçak gerilim pano ve sistemler; saha dağıtım/toplama panoları, AC ve DC panolar, MCC panolar,
- Otomasyon ve SCADA panoları, röle panoları, kumanda ve kontrol panoları,
- Monoblok beton tip köşkler, trafo merkezleri ve invertör istasyonları,
- Metalik ve sandviç panel tip köşkler, trafo merkezleri ve invertör istasyonları,
- Monoblok beton ve metalik tip kompanzasyon (PFC) sistemleri,
- Mobil trafo merkezleri; YG-YG, YG-OG, OG-OG, OG-YG,
- Mobil kompanzasyon (PFC) sistemleri; YG, OG, AG,
- Otomasyon ve SCADA panoları, sistemleri ve yazılımları,
- RTU ve otomasyon hardware donanımları,
- Güneş santralleri için arazi tipi konstrüksiyon sistemleri,
- Güneş santralleri için çatı, otopark ve yüzer tip taşıyıcı sistemleri,
- Hibrid ve akü depolama sistemli paket güneş enerjisi sistemleri,
- Elektriksel ve elektromekaniksel ürünler için epoksi reçine komponentler
- Epoxy ve kompozit izolatörler ve komponentler
- Epoxy yüksek gerilim bushingleri

Söz konusu bu ürünler dışında, Şirket bünyesindeki AR-GE Merkezinin aktif çalışmaları ile sürekli yeni ürünler geliştirilmekte ve seri imalata katılmaktadır. AR-GE merkezinde geliştirilen ürünlerde milli ve uluslararası teknolojik eğilimler yakından takip edilmekte ve pazara kazandırılması gerekli olan, şirkete katma değer sağlayabilecek, özellikle rekabetin az olduğu ürün ve sistemlere yönelinmektedir.

D.1.3. Mühendislik hizmetleri, Akredite test laboratuvarı, Tip ve saha test hizmetleri, Enerji tesisleri devreye alma ve işletme/bakım hizmetleri:

Şirket, teknik kabiliyetleri, mühendislik yetenekleri ve uluslararası tecrübeleri ile öne çıkan ve 120'den fazla kişiden oluşan bir mühendislik ekibine sahiptir. Bu ekip, tüm elektriksel, mekanik, çelik ve yapısal projelerinin tasarımı, kontrol sistemleri, otomasyon, SCADA, yazılım ve donanım entegrasyonu ve programlama, maliyet analizi, proje yönetimi ve süpervizörlük gibi kendi alanlarında deneyimli profesyonellerden oluşmaktadır. Müşterilerin beklentilerini ve sistem gereksinimlerini karşılayan tasarım fikirleri oluşturmak için müşterilerle, ekipman tedarikçileriyle, özel ve devlet müşterilerin temsilcileriyle ve üreticilerle koordinasyon içinde çalışılmaktadır. Bunun yanı sıra proje mühendisleri, tasarımın sağlıklı bir şekilde hayata geçmesini sağlamak için diğer proje yönetimi ekipleriyle, üretim departmanlarıyla ve kurulum/yapım ekipleriyle her zaman yakın işbirliği içindedirler. Tecrübeli mühendislik kadrosu, dünyanın dört bir yanında başarıyla tamamlanmış birçok projeden elde edilen uzmanlığa ve deneyime sahiptir ve kendini uluslararası arenada çok sayıda başarılı proje ve işbirliği ile ispatlamıştır.

Mühendis kadrosu tasarım ve proje yönetim hizmetlerini yalnızca Şirket ve Şirket'in iştiraklerine ve projelere değil, yurt içinden ve yurt dışından birçok devlet ve özel müşteriye vermektedir.

Proje yönetim anlayışımızda temel hedef, projenin uygun maliyetli bir şekilde etkin ve zamanında tamamlanmasını sağlamaktır. Ekipler proje yönetimi konusunda, her biri farklı proje tiplerinde kullanılmak üzere istenen verimliliği ve etkinliği sağlamayı amaçlayan farklı yollara ve yaklaşımlara sahiptir. Personelimize gerçek zamanlı proje ilerleme bilgisi sağlamak için projelerimizde en gelişmiş planlama ve izleme sistemleri kullanılmaktadır. Böylece en doğru kararları alabilmeleri için ihtiyaç duydukları tüm bilgilere sahip olmaları amaçlanmaktadır.

Proje tasarımı, geliştirilmesi, proje yönetimi ve süpervizörlük hizmetlerine ek olarak mühendisler geniş bir yelpazede test ve devreye alma hizmetleri sunmaktadır. Son teknoloji geniş test ekipmanı yelpazesi ile donatılmış deneyimli saha mühendisleri ve nitelikli teknisyenler, sistem güvenilirliğini sürdürmek için dünyanın her yerindeki en karmaşık YG-OG-AG elektrik iletim, dağıtım ve üretim sistemlerini test ve kalibre etme, ve devreye alma yeteneğine sahiptir. Böylece beklenmedik arızaların ve onarım maliyetlerinin önüne geçilmektedir.

Ürün ve hizmetlere ek olarak Şirket kampüsü içinde bulunan TÜRKAK akreditasyonuna sahip (Akreditasyon No: AB-0517T) yüksek gerilim laboratuvarında da 245kV'a kadar ürünlere 1200kV BIL ve 500kV P.F. seviyelerine kadar OG-YG testleri uygulamakta, IEC'ye göre rutin ve tip testler gerçekleştirmektedir. 100'den fazla test için akredite olan test laboratuvarında verilen hizmetler dışında Europower Enerji tecrübeli test mühendis ve teknisyenleriyle çok geniş bir yelpazede YG, OG, AG "Saha Testleri ve devreye alma hizmetleri", enerji kalitesinin ölçümü, raporlanması, servis, tesis işletme/bakımı konularında da hizmetler vermektedir.

Ayrıca, deneyimli ve kıdemli mühendis kadrosu ile, her deneyim seviyesi için birçok farklı dilde çok çeşitli eğitimler sunmaktadır. Verimliliği yükseltmek, her türlü zorluğu karşılamaya hazır bir iş gücü geliştirerek performansı arttırmak ve özel ihtiyaçları karşılamak için şirketlere özel eğitimler verilmektedir. Şirket teorik ve uygulamalı eğitimlerle ilgili olarak Türkiye'deki birçok kamu kuruluşu, üniversite ve eğitim kurumu ile iş birliği yapmaktadır.

D.1.4. Elektrik ve Enerji Sektörüne ilişkin Satış ve Pazarlama Hizmetleri ve Mümesillikler:

Şirket aynı zamanda bir satış ve pazarlama firmasıdır ve elektriksel ürünler için sektörün bilinen satış pazarlama şirketlerinden biridir. Şirket bünyesinde üretilen ürünlerin yanında, temsilcisi veya distribütörü olduğu Dünya'nın dört bir yanından yüzlerce marka ve sistemi dahilindeki on binlerce ürün ile tüm AG, OG ve YG elektriksel ve elektromekaniksel malzemeler için hem yurt içinde hem de yurtdışında bir 'malzeme bankası' pozisyonundadır. 'just in time' tedarik yöntemi ile müteahhitler, devlet kurumları, dağıtım şirketleri ve farklı sektörlerden çok sayıda özel müşteri için bir 'one-stop-shop', yani tüm ürünlerin tek noktadan tedarik edilebildiği bir kaynaktır. Üst düzey teknik ve ticari yetkinliği, uluslararası tecrübesi, kurumsal yapısı, eğitilmiş insan kaynakları, yüksek finansal gücü ve sağlamlığı, uluslararası bilinirliği, üst düzey sektörel güvenilirliği, bankalar nezdindeki kredibilitesi ve prestiji ile Şirket'in dünyanın dört bir yanından farklı sektörlerden çok çeşitli profillerde müşteriler için uzun vadeli güvenilir bir partner

olmasını sağlamıştır. Bunların tamamının altyapısını ise Şirket'in temelı olan mühendislik kısmı oluşturmaktadır.

D.1.5. Otomasyon, SCADA, Yazılım ve Kontrol Sistemleri:

Şirket AR-GE merkezi çatısı altında özellikle elektriğın üretimi, iletimi ve dağıtımının izlenebilmesi, uzaktan kontrol ve kumanda edilebilmesi, IEC 61850 tabanlı haberleşme dili ile enterkonnekte istemde şebekenin genel izlenebilirliğine katılabilmesi anlamında hem uluslararası partnerlikleri hem de kendi geliştirdiğı yazılım portalı üzerinden sistemleri otomatize ederek, uzaktan kontrol ve kumanda edilebilmesi için gerekli yazılım ve donanım sistemlerini sağlayabilmektedir. Bu kapsamda uluslararası iş partnerliği anlamında Fransız çok uluslu bir şirket olan Schneider Electric'in 2016 yılı itibarı ile global EcoExpert sistem entegratörlerindendir. Türkiye'deki tek sistem entegratörü olarak Schneider içinde gerçekleşen çalışma neticesinde 2020 yılı En İyi Projeyi hayata geçiren sistem entegratörü ödülüne layık görülmüştür. 4 sene kadar kısa bir süre içerisinde 3 ülkede 30'dan fazla proje hayata geçirerek önemli bir başarı elde etmiştir.

D.2. COVID-19 Etkisi

COVID-19 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi ilan edilen Koronavirüs (COVID-19) salgını tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de birçok alanda olumsuz etkisini göstermiştir. 2020 yılı boyunca kapanan işyerleri, kısıtlamalar gibi sosyal ve ekonomik hayatın durma noktasına gelmesi Şirket'in faaliyetlerinde de etkisini göstermiştir. Şirketin aktif olduğu elektrik ve enerji sektörleri, COVID-19 salgınından olumsuz etkilenmiş ancak zaruri bir tüketime hitap ettiği için negatif etki seviyesi kısmen düşük kalmıştır. Şirketin düzenli, çok sayıda katılmakta olduğu uluslararası fuar, konferans, yeni pazarlara yönelik anlaşma, araştırma seyahatleri ve benzeri iş geliştirme faaliyetleri minimum seviyeye düşmüştür. Şirketin yurtiçi ve yurtdışında temin etmekte olduğu hammadde ve alt tedarikçi ürünlerinde aksamalar yaşanmış ve bu şirket finansal tablolarında büyüme miktarını yavaşlatmıştır. Şirket COVID-19 salgın sürecinde büyümeye devam etmekle beraber, salgının yaratmış olduğu global pazar daralması, yatırımların minimize edilmesi, tedarik zinciri problemleri, uluslararası iş geliştirmede yaşanan zorunlu düşüş sebebi ile yaşanan büyümenin miktarını olumsuz etkilediğı düşünülmektedir. Ancak bununla beraber zaruri bir gereksinim sektörü olan elektrik ve enerji sektörü, COVID-19 ile mücadele sürecinde artan elektrik gereksinimi ile beraber bu salgın sürecinden minimum etkilenen sektörler arasındadır.

4. Sektör Hakkında Bilgi

A. Global Sektör Görünümü

Küresel tedarik zincirinde bozulma ile başlayan ve artan vaka sayıları ile birlikte dünyayı kapalı bir ekonomiye çeviren süreç sonucunda Uluslararası Para Fonu (IMF) COVID-19 salgınının yol açtığı kriz nedeniyle dünya ekonomilerine ilişkin büyüme tahminlerini keskin bir şekilde aşağıya çekmiştir. Ocak 2021'de yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Ocak Ayı Güncellemesi Raporu'nda 2020 yılında küresel ekonominin yüzde 3,5 oranında daralacağını öngörmüştür. 2021 yılı Nisan ayı raporunda 2020 yılı küresel ekonominin %3,3 oranında daraldığı ve 2021 yılında ise toparlanma ile birlikte %6 oranında büyüme yaşanacağı öngörülmüştür. Aşağıdaki tabloda son üç yıl gerçekleştirmeleri ile birlikte

IMF'nin 2021-2022 yıllarına ilişkin dünya ekonomisinin büyümesine yönelik beklentileri yer almaktadır.

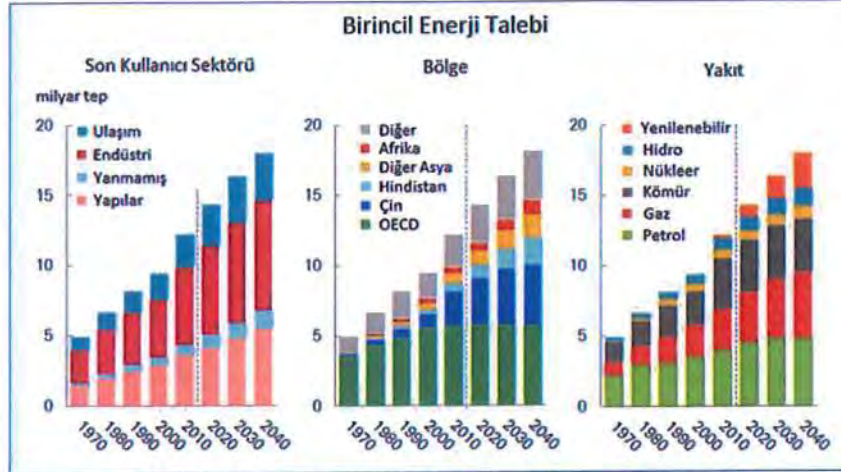
Tablo 3: IMF Küresel Büyüme Tahminleri

Ülke Grupları/Ülkeler: Büyüme Tahminleri (Yıllık Değişim, %)	Geçmiş Veriler			Tahminler (Nisan 2021 Raporu)	
	2018	2019	2020	2021	2022
Dünya	3,6	2,8	-3,3	6,0	4,4
Gelişmiş Ekonomiler	2,2	1,7	-4,7	5,1	3,6
- ABD	2,9	2,2	-3,5	6,4	3,5
- Euro Bölgesi	1,9	1,3	-6,6	4,4	3,8
Japonya	0,3	0,7	-4,8	3,3	2,5
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	4,5	3,7	-2,2	6,7	5,0
- Asya	6,3	5,5	-1,0	8,6	6,0
- Çin	6,7	6,1	2,3	8,4	5,6
- Hindistan	6,1	4,2	-8,0	12,5	6,9
- ASEAN-5	6,1	4,9	-3,4	4,9	6,1
- Avrupa	3,2	2,1	-2,0	4,4	3,8
- Rusya	2,5	1,3	1,3	3,8	3,8
- Türkiye	3,0	0,9	1,8	6,0	3,5
- Latin Amerika ve Karayipler	1,1	0,0	-7,0	4,6	3,1
- Brezilya	1,3	1,1	-4,1	3,7	2,6
- Meksika	2,2	-0,3	-8,2	5,0	3,0
- Orta Doğu ve Orta Asya	1,8	1,4	-2,9	3,7	3,8
- Suudi Arabistan	2,4	0,3	-4,1	2,9	4,0
- Sahra Altı Afrika	3,2	3,2	-1,9	3,4	4,0
- Nijerya	1,9	2,2	-1,8	2,5	2,3
- Güney Afrika	0,8	0,2	-7,0	3,1	2,0

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm 2021 Nisan Raporu

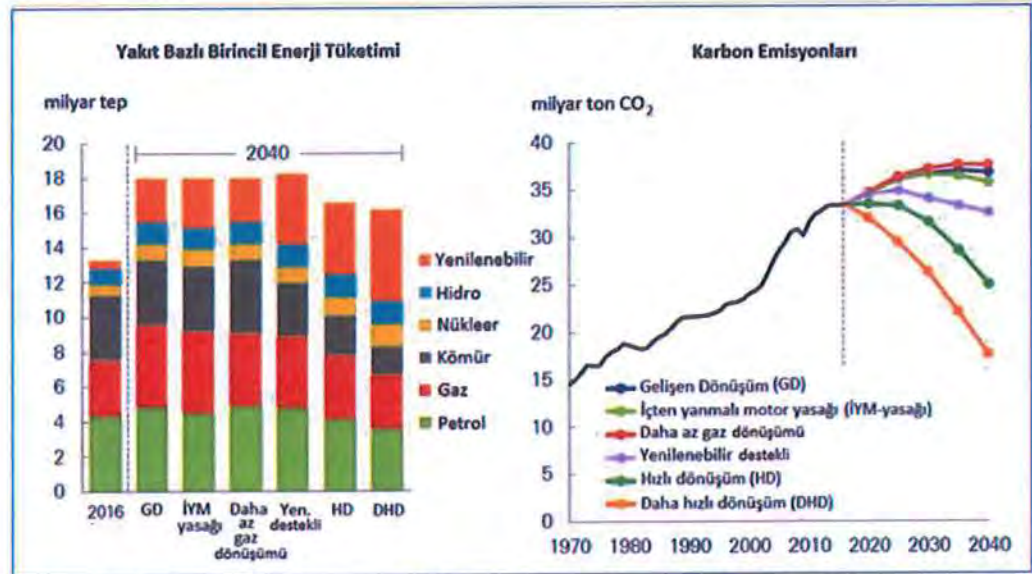
Dünya genelinde enerji ve elektrik sektöründe hızlı bir kaynak değişimi, tüketim artışı ve buna bağlı alt ve üst yapı değişim süreci içerisindeyiz. Süregelen petrol, kömür, doğalgaz gibi enerji kaynaklarının, yerini güneş, rüzgâr, biomass, jeotermal gibi yenilenebilir enerji kaynaklarına bıraktığı, bununla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

Grafik-1: Dünya Birincil Enerji Talebi, Kullanıcı- Bölge ve Enerji Kaynağı Dağılımı



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

Grafik-2: 2040 Yılına Kadar Yakıt Bazlı Birincil Enerji Tüketimi ve Karbon Emisyonunun Seyri Projeksiyonu



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

Birincil enerji tüketimi sürekli olarak artarken, yakıt bazlı birincil enerji tüketiminde yenilenebilir enerjinin kapladığı hacim gitgide artmakta ve karbon emisyonuna yönelik düşüş öngörülleri ön plana çıkmaktadır.

Yaşanan bu gelişmeler elektrik şebekelerinin tesisini hızlandırmakta, elektriğin dağıtım-iletimi ve üretimi açısından yeni yatırımları beraberinde getirmektedir. Bu durum elektrik şebekesinde kullanılan yüksek, orta ve alçak gerilim ürünlerine olan gereksinimin adetsel

olarak artışına sebep olmaktadır. Yaşanan teknolojik değişim ve gelişmeler de elektrik sektörü için imalat yapan firmaların önemli ARGE ve ÜRGE çalışmaları içinde yer almalarını, değişen teknolojiyi yakalamalarını ve artan talep sebebi ile imalat kapasitelerinde artış sağlamaları gerekliliğini ortaya koymuştur.

B. Türkiye Sektör Görünümü

TÜİK verilerine göre Türkiye ekonomisi 2018 yılında %2,6 oranında GSYH büyümesi ile dünyanın en büyük ekonomileri arasında 18. sırada yer alırken, 2019 yıl sonunda 19. sırada yer almıştır. 2018 yılının ilk yarısında iç talepteki canlanmanın ve yatırımların olumlu etkisiyle %6,5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, yılın üçüncü çeyreğinde ivme kaybetmeye başlayarak 2018 yılının tamamında %2,6 büyüme gerçekleştirmiştir. Türkiye ekonomisi 2019 yılının son çeyreğinde finansal koşullardaki iyileşme ve kredilerdeki hareketlenme ile birlikte yurt içi talep kaynaklı olarak güç kazanmış ve yıl sonunda %0,9 oranında büyümüştür. 2020 yılının ilk çeyreğinde %4,5 büyüme gerçekleştiren Türkiye ekonomisinde ikinci çeyrekte COVID-19 salgınının ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle %10,3 daralma gerçekleşmiştir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinde ise GSYH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,3 oranında artış göstermiştir. Türkiye ekonomisi 2020 yılının son çeyreğinde %5,9 oranında büyürken 2020 yılının tamamında %1,8 oranında büyüme gerçekleştirmiştir.

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

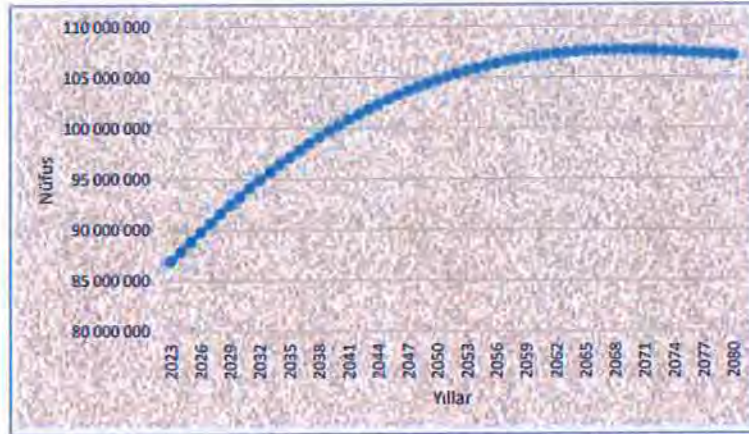
Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre Türkiye'nin nüfus projeksiyonu 2069 yılında nüfusun en yüksek seviyeye çıkarak 107.664.079 olması, bu tarihten itibaren düşmeye başlaması öngörülmektedir (Türkiye İstatistik Kurumu, 2020). Türkiye'de nüfusun artışıyla doğru orantılı olarak enerji tüketimi de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

Ülkeler enerji ihtiyaçlarını kabaca yenilenebilir enerji kaynaklarından, kömür doğalgaz gibi fosil kaynaklardan ve nükleer enerjiden temin etmektedirler. Türkiye'de Fosil enerji kaynakları rezervleri incelendiğinde bu güne kadar tespit edilmiş olan petrol, doğal gaz rezervlerinin ihtiyacı karşılamada çok yetersiz olduğu, mevcut kömür rezervlerinin değerlendirilmekle birlikte ömürlerinin kısa olduğu görülmektedir. Türkiye'nin petrol rezervi incelendiğinde, Türk Petrolleri Anonim Ortaklığı'nın çalışmaları ışığında, 2018 yılı itibarıyla 366 milyon varil rezervi olduğu ve bununla beraber yeni keşifler olmadığı takdirde mevcut rezervin 18 yıllık bir ömrünün olduğu görülmektedir.

Elektrik enerjisi kurulu gücü açısından incelendiğinde Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB) verilerine göre, 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla Türkiye'nin Elektrik enerjisi kurulu gücü 90.720 MW'a ulaşmıştır. Bu kurulu güç dağılımı incelendiğinde yerli kaynak olan

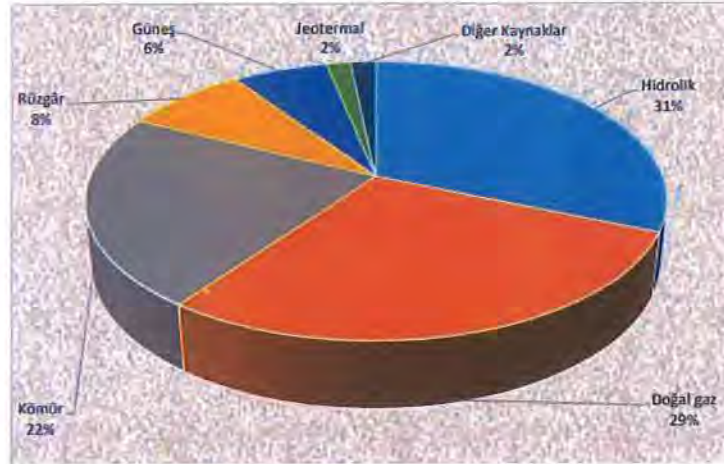
Hidroelektriğin % 31 ile ilk sırada yer aldığı görülmektedir. İthal kaynak olan doğal gazın payının %29 gibi yüksek bir miktarda olduğu bununda dışa bağımlılığı artırdığı bilinmektedir. Üçüncü sırada yer alan kömürün payı ise %22 olup kömürün bir kısmının yerli üretim önemli bir kısmının ise ithal kaynak olduğu bilinmektedir. Tüm bu veriler Türkiye'nin elektrik enerjisi üretiminde dışa bağımlılığının oldukça yüksek olduğunu göstermektedir (Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2020). Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığının verilerine göre Türkiye'nin Yenilenebilir enerji kaynakları kurulu güç içerisindeki dağılımı %31 hidrolik, %8 rüzgâr, %6 jeotermal olmak üzere Türkiye'nin elektrik enerjisi kurulu gücünün hemen hemen yarıya yakını yenilenebilir enerji kaynakları oluşturmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynakları içinde hidrolik enerjinin oranının yüksek olduğu güneş ve rüzgâr enerjilerinin paylarının mevcut potansiyellerine göre değerlendirildiğinde düşük olduğu görülmektedir. Türkiye rüzgar ve güneş enerjisi potansiyeli açısından oldukça avantajlı bir coğrafik konumda bulunmakta olup, Güneş enerjisini değerlendirme hususunda her geçen gün daha iyiye gitmektedir. Güneş enerjisi konusunda Türkiye'de yerli teknolojiler hızlı bir gelişim göstermekte ve bunun sonucu olarak bu enerji kaynağının kullanım alanları çeşitlenmekte ve sağlanan fayda kayda değer miktarda artmaktadır.

Grafik 3- Türkiye'nin Geleceğe Yönelik Nüfus Grafiği



Kaynak: Nacile Yılankırkan, Hikmet Doğan (2020), Türkiye'nin Enerji Görünümü ve 2023 Yılı Birincil Enerji Arz Projeksiyonu

Grafik 4- Türkiye'nin Elektrik Enerjisi Kurulu Gücü



Kaynak: Nacile Yılkırkan, Hikmet Doğan (2020), Türkiye'nin Enerji Görünümü ve 2023 Yılı Birincil Enerji Arz Projeksiyonu

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

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

5. Finansallar Hakkında Bilgiler

A. Gelir Tablosu

31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları ile 31.03.2021 mali döneminin bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 4: Gelir Tablosu

KONSOLİDE KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.12.2018	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.12.2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.12.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.03.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.03.2021
Hasılat	361.910.770	491.688.536	880.230.625	257.305.706	82.202.846
Satışların Maliyeti (-)	-254.630.518	-410.481.205	-498.108.131	-173.006.694	-55.108.949
BRÜT KAR (ZARAR)	107.280.252	81.207.331	382.122.494	84.299.012	27.093.897
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1.565.412	-357.577	-382.902	-21.846	-525.013
Genel Yönetim Giderleri (-)	-37.068.033	-40.262.560	-55.628.643	-9.858.360	-9.612.880
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-370.864	-1.995.179	-324.453	-747.650
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22.150.341	23.242.352	40.453.213	27.592.283	31.115.081
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-28.344.666	-31.619.609	-49.497.008	-22.850.135	-30.646.407
ESAS FAALİYET KARI /ZARARI	62.452.482	31.839.073	315.071.975	78.836.501	16.677.028
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.534.921	28.298.279	2.999.540	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-4.506.553	-50.548	-233.049	-	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değ.Düş. Kazançları (Zararları) ve Değ.Düş. Zararlarının İpt.	-	-	-2.001.852	-496.531	-238.334
FİNANSMAN ÖNCESİ FAALİYET KARI ZARARI	59.480.850	60.086.804	315.836.614	78.339.970	16.438.694
Finansman Giderleri (-)	-62.696.944	-35.453.016	-63.171.147	-11.177.485	-10.727.724
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARARI	-3.216.094	24.633.788	252.665.467	67.162.485	5.710.970
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	-3.289.722	-1.157.890	-35.622.554	-12.588.877	-1.600.792
- Dönem vergi gelir/gideri	-2.308.021	-7.738.233	-36.706.848	-4.672.687	-1.125.505
- Ertelenmiş vergi gelir/gideri	-981.701	6.580.343	1.084.294	-7.916.190	-475.287
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-6.505.816	23.475.898	217.042.913	54.573.608	4.110.178
DÖNEM KARI/ZARARI	-6.505.816	23.475.898	217.042.913	54.573.608	4.110.178
Azınlık Payları	478.890	5.038.889	14.918.710	611.281	517.371
Ana Ortaklık Net Karı	-6.984.706	18.437.009	202.124.203	53.962.327	3.592.807

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Hasılatın Faaliyet Alanına Göre Kırılımı

Şirket'in 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali dönem itibarıyla net satış gelirinin %51,10'unu rüzgar ve güneş enerji santrali kurulumundan elde edilen gelirler oluştururken %19,80'ini Organize Sanayi Bölgesi ("OSB") elektrik altyapı ve trafo merkezi kurulumu gelirleri oluşturmuştur. 2019 yıl sonunda , toplam satış gelirlerinin içerisinde rüzgar ve güneş enerji santrali kurulumundan elde edilen gelirlerin payı %33,21 seviyesinde gerçekleşmiş, OSB elektrik altyapı ve trafo merkezi kurulumu faaliyetlerinden elde edilen gelirler ise toplam gelirin %26,07'lik kısmını oluşturmuştur. 31 Aralık 2020 tarihi

itibarıyla toplam satış gelirlerinin %35,13'ünü rüzgar ve güneş enerji santrali kurulumundan elde edilen gelirler oluştururken %26,41'ini elektrik, iletim ve dağıtım sistemleri üretimi (alçak/orta/yüksek) oluşturmuştur.

Tablo 5: Hasılatın Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı

Net Satışlar	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2020	31.03.2021
Yurt İçi Gelirleri					
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu	201.172.059	124.947.028	215.896.649	25.848.331	29.285.128
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu	77.965.637	98.353.199	122.034.807	23.991.299	14.803.384
Elektrik, İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek)	20.891.761	80.402.291	162.285.652	54.698.417	28.412.132
Diğer Gelirler*	6.259.965	23.028.408	114.350.341	11.001.177	3.254.587
GES Şirketleri Hasılatı	19.535.384	25.427.358			
Yurtdışı Gelirler					
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali ve Trafo Merkezi Kurulumu	19.244.206	116.884.359	225.226.412	130.062.364	1.757.200
Elektrik Üretim, İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek)	16.841.758	22.645.893	40.436.764	11.704.118	4.690.415

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

*Elektrik Malzemesi Satışı (İzalatör, Priz, Konnektör, Role, Armatür vb), Kablo Satışı, SCADA (Uzaktan İzleme ve Kontrol Sistemi), Projelendirme, Kompanzasyon Sistemleri Kurulumu, Test, Devreye Almak, Hizmet Gelirleri (Bakım Onarım, Tesis İşletimi, Danışmanlık)

Satışların Maliyeti

Şirket'in satışlarının maliyeti 2018 yılında 254,6 milyon TL iken, 2019 yılında 410,5 milyon TL, 2020 yılında 498,1 milyon TL ve 2021 yılının ilk çeyreğinde 27,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Şirket'in brüt kar marjı 2018, 2019 ve 2020 yıl sonu ile 2021 yılının ilk çeyreğinde %29,6, 16,5, %43,4, %33 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 6: Brüt Kar Marjı

	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.03.2020	01.01.- 31.03.2021
Net Satışlar (TL)	361.910.770	491.688.536	880.230.625	257.305.706	82.202.846
Satışların Maliyeti (TL)	-254.630.518	-410.481.205	-498.108.131	-173.006.694	-55.108.949
Brüt Kar (TL)	107.280.252	81.207.331	382.122.494	84.299.012	27.093.897
Brüt Kar Marjı (%)	29,6%	16,5%	43,4%	32,8%	33,0%

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2020 yıl sonu itibarıyla faaliyet giderleri içerisinde en büyük payı genel yönetim giderleri oluşturmaktadır. Genel yönetim giderleri içerisinde en büyük pay ise personel

giderlerine aittir. Personele yönelik giderler 2018 yılında 6,7 milyon TL, 2019 yılında 10,8 milyon TL ve 2020 yılında 18,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılı Mart ayı itibarıyla genel yönetim giderleri içerisinde personel giderleri 3,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 7: Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.03.2020	01.01.- 31.03.2021
Personel giderleri	-6.689.446	-10.778.800	-18.097.363	-3.321.075	-3.837.342
Reklam ve Pazarlama Giderleri	-	-	-	-855.136	-805.164
Seyahat Giderleri	-6.946.050	-7.210.860	-4.565.607	-870.245	-417.640
Danışmanlık Giderleri	-9.948.717	-3.506.810	-1.754.468	-435.995	-653.490
Ofis giderleri	-2.603.704	-4.853.364	-5.400.824	-553.680	-565.144
Nakliye Giderleri	-	-	-	-566.232	-459.049
Taşıt Giderleri	-3.360.992	-3.050.451	-5.241.976	-415.423	-387.448
Sigorta Giderleri	-678.386	-332.318	-2.265.290	-	-
Bakım Onarım Giderleri	-1.022.017	-1.839.834	-1.932.456	-298.205	-472.962
Haberleşme giderleri	-258.152	-324.379	-403.130	-	-
Dava Karşılık Giderleri	-118.153	-349.147	-6.547.957	-	-
Dışarıdan Sağlanan Faydalar	-	-	-	-1.114.981	-1.118.777
Araştırma Giderleri	-	-	-	-324.453	-747.650
Vergi, resim ve harçlar	-835.947	-2.253.633	-1.156.391	-491.369	-451.935
Amortisman Giderleri	-1.475.856	-2.550.514	-5.245.160	-343.176	-568.155
Fuar Giderleri	-3.130.613	-3.212.450	-3.018.020	-400.957	-
Diğer Giderler	-3.130.613	-3.212.450	-3.018.020	-213.732	-400.787
Toplam	-40.198.646	-43.475.010	-58.646.662	-10.204.659	-10.885.543

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

FAVÖK (Brüt kar – Faaliyet giderleri + Amortisman)

Aşağıdaki tabloda Şirket'in FAVÖK ve FAVÖK marjına ilişkin bilgiler yer almaktadır. 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla sona eren mali dönemde FAVÖK 79,9 milyon TL seviyesinde iken 31 Aralık 2019 tarihinde 53,4 milyon TL, 31 Aralık 2020 tarihinde 332,9 milyon TL ve 31 Mart 2021 tarihinde 19,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Şirket'in FAVÖK marjı ilgili dönemler itibarıyla %22,07, %10,87, %37,81 ve %24,3 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 8: FAVÖK (Brüt Kar – Faaliyet Giderleri + Amortisman)

	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.03.2020	01.01.- 31.03.2021
Net Satışlar (TL)	361.910.770	491.688.536	880.230.625	257.305.706	82.202.846
FAVÖK	79.858.461	53.446.945	332.854.095	75.446.584	19.943.190
FAVÖK Marjı	22,1%	10,9%	37,8%	29,3%	24,3%

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri, 2018 yılında 22,2 milyon TL, 2019 yılında 23,2 milyon TL, 2020 yılında ise 40,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılının ilk

çeyreğinde esas faaliyet gelirleri 31,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri tahakkuk etmemiş finansman gelirleri, kur farkı gelirleri, sigorta gelirleri, konusu kalmayan karşılıklar, diğer olağandışı gelir ve karlar ve diğer gelirlerden oluşmaktadır.

Tablo 9: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.03.2020	01.01.- 31.03.2021
Kambiyo Kartı	19.932.268	18.987.739	25.566.344	14.915.598	27.676.930
Tahakkuk Etmemiş Finansman Gelirleri	480.776	1.037.579	-	-	-
Sigorta Gelirleri	907.826	587.152	990.515,00	-	-
Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler				779.497	1.139.669
Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	-	-	-	3.715.451	1.728.210
Diğer Gelirler	815.471	1.809.748	2.303.060	-	-
Konusu Kalmayan Karşılıklar	14.000	820.134	11.593.294	8.181.737	570.272
TOPLAM	22.150.341	23.242.352	40.453.213	27.592.283	31.115.081

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri, 2018 yılında 28,3 milyon TL, 2019 yılında 31,6 milyon TL, 2020 yılında 49,5 milyon TL seviyesinde iken 2021 yılının ilk çeyreğinde 30,6 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri tahakkuk etmemiş finansman giderleri, karşılık giderleri, sigorta tanzim giderleri, giderleştirilen avanslar, kur farkı giderleri, iştirak değer düşüklüğü kaydı, bağlı ortaklık değer düşüklüğü kaydı, komisyon giderleri, diğer giderlerden oluşmaktadır.

Tablo 10: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.03.2020	01.01.- 31.03.2021
Tahakkuk Etmemiş Finansman Gideri	-467.187	-1.399.351	-	-	-
Karşılık Giderleri	-	-7.366.849	-6.477.083	-1.777.138	-1.060.526
Sigorta Tanzim Giderleri	-	-779.497	-	-	-
Giderleştirilen Avanslar	-885.253	-263.230	-	-	-
Kur Farkı Giderleri	-26.668.960	-20.924.451	-42.223.457	-21.072.997	-29.585.881
İştirak Değer Düşüklüğü Kaydı	-	-	-262.059	-	-
Bağlı Ortaklık Değer Düşüklüğü Kaydı	-	-	-334.973	-	-
Komisyon Giderleri	-25.016	-	-	-	-
Diğer Giderler	-298.250	-886.231	-199.436	-	-
TOPLAM	-28.344.666	-31.619.609	-49.497.008	-22.850.135	-30.646.407

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece ana ortaklığa ait net kâr 2018 yılında 7 milyon TL, 2019 yılında 18,4 milyon TL ve 2020 yılında 202,1 milyon TL gerçekleşmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde gerçekleşen net kar ise 3,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net kâr marjı da 2019 yılında %3,75, 2020 yılında %22,96 ve 2021 yılının ilk çeyreğinde %4,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 12: Net Kar Marjı

	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.03.2020	01.01.- 31.03.2021
Net Satışlar (TL)	361.910.770	491.688.536	880.230.625	257.305.706	82.202.846
Ana Ortaklık Net Karı (TL)	-6.984.706	18.437.009	202.124.203	53.962.327	3.592.807
Net Kar Marjı (%)		3,7%	23,0%	21,0%	4,4%

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

B. Bilanço

Tablo 13: Bilanço Varlıklar

<u>VARLIKLAR (TL)</u>	Bağımsız Denetim Geçmiş Konsolide 31.12.2018	Bağımsız Denetim Geçmiş Konsolide 31.12.2019	Bağımsız Denetim Geçmiş Konsolide 31.12.2020	Bağımsız Denetim Geçmiş Konsolide 31.03.2021
Dönen Varlıklar	221.918.221	318.857.285	632.832.853	638.439.269
Nakit ve Nakit Benzerleri	37.571.070	56.180.119	127.696.102	137.605.275
Finansal Yatırımlar	149.998	-	298.604	143.843
Ticari Alacaklar	117.166.277	193.632.465	211.126.220	167.749.862
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	16.145.660	110.669.167	67.860.415	75.392.676
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	101.020.617	82.963.298	143.265.805	92.357.186
Diğer Alacaklar	214.145	1.206.910	1.404.679	1.089.467
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	214.145	1.206.910	1.404.679	1.089.467
Devam Eden İnşaat Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar		1.774.715	29.221.303	30.553.022
Stoklar	38.371.298	33.651.819	242.198.320	270.620.775
Peşin Ödenmiş Giderler	21.044.387	26.534.235	11.877.984	22.426.704
Diğer Dönen Varlıklar	6.915.145	5.641.846	9.007.971	8.178.598
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	485.901	235.176	1.670	71.723
Duran Varlıklar	199.442.339	178.706.333	204.433.157	214.008.871
Ticari Alacaklar	-	30.652.564	-	-
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	30.652.564	-	-
Diğer Alacaklar	242.353	186.836	200.912	216.991

Finansal Yatırımlar	274.593	597.032	-	-
Maddi Duran Varlıklar	187.720.768	126.743.403	185.667.290	189.663.736
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	757.299	3.121.905	7.912.120	8.471.135
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.435.165	11.161.046	8.425.004	12.003.984
Diğer Duran Varlıklar	6.039.161	6.243.547	2.227.831	3.653.025
TOPLAM VARLIKLAR	421.360.560	497.563.618	837.266.010	852.448.140

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, devam eden inşaat taahhüt veya hizmet sözleşmelerinden alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar ile cari dönem vergisiyle ilgili varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in dönen varlıkları 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31.03.2021 tarihleri itibarıyla sırasıyla 221,9 milyon TL, 318,9 milyon TL, 632,8 milyon TL ve 638,4 milyon TL tutarındadır. Şirket'in dönen varlıkları, 2019 yılında 2018 yılına oranla %43,7 oranında artış gösterirken, 2020 yılında 2019 yılına oranla %98,5 oranında artış göstermiştir. Şirket'in 2018 yıl sonunda dönen varlıklarının %52,80'ini ticari alacaklar oluştururken, 2019 yılında %60,73'ünü ve 2020 yılında %33,36'sını ticari alacaklar oluşturmuştur. 2020 yılında Şirket'in stokları toplam dönen varlıklar içerisinde %38,27'lik bir paya sahiptir. Stokların ardından dönen varlıklar içerisinde en büyük ikinci payı ticari alacaklar ile nakit ve nakit benzerleri oluşturmaktadır. 2018 yılında nakit ve nakit benzerlerinin toplam dönen varlıklar içerisindeki payı %16,93 iken 2019 yılında bu oran %17,62, 2020 yılında ise %20,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Stokların ise dönen varlıklar içerisinde payı ilgili dönemler itibarıyla sırasıyla %17,29, %10,55 ve %38,27 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzeri varlıkları, 2018 yıl sonunda 37,6 milyon TL, 2019 yıl sonunda 56,2 milyon TL ve 2020 yıl sonunda 127,7 milyon TL seviyelerindedir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in nakit ve nakit benzeri varlıkları 137,6 milyon TL seviyesindedir.

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Ticari alacaklar 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla, 2018 yılsonundaki 117,2 milyon TL seviyesinden 76,5 milyon TL artışla 193,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 2020 yılında ise 2019 yılına kıyasla 17,5 milyon TL artış ile 211,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 2018 yılında ilişkili taraflardan olan ticari alacakları toplam ticari alacakların %13,78'sini oluşturur iken, 2019 yılında %57,15'ini ve 2020 yılında %32,14'ünü oluşturmıştır. Şirket'in 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla kısa vadeli ticari alacakları 167,7 milyon TL seviyesindedir. Ticari alacakların %45'lik kısmını oluşturan 75,4 milyon TL'lik kısmı ilişkili taraflardan olan ticari alacaklar iken %55'lik kısmı ilişkili olmayan taraflardan olan ticari alacaklardan oluşmaktadır.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıklarını ticari alacaklar, finansal yatırımlar, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, ertelenmiş vergi varlığı ve diğer duran varlıklar oluşturmaktadır. 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 yıllarında aktif büyüklüğünün sırasıyla %47,33, %35,92 ve %24,42'sini duran varlıklar oluşturmaktadır. Şirket'in duran varlıkları 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla sırasıyla 199,4 milyon TL, 178,7 milyon TL, 204,4 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Maddi Duran Varlıklar

Maddi duran varlıklar, 2018 yılında 187,7 milyon TL seviyesinde iken 2019 yılında 126,7 milyon TL, 2020 yılında 185,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 189,7 milyon TL tutarında maddi duran varlığı bulunmaktadır. Şirket'in maddi duran varlıkları 2018 yılında toplam duran varlıkların %94'ünü oluştururken, 2019 yılında %71'ini, 2020 yılında %91'ini ve 2021 yılının ilk çeyreğinde %89'unu oluşturmuştur. Maddi duran varlıkların toplam aktifler içerisindeki payı ise 2018, 2019 ve 2020 yıl sonları ile 2021 yılının ilk çeyreğinde sırasıyla %44,55, %25,47, %22,18 ve %22,25 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in sahip olduğu arsa ve binaların gerçeğe uygun değeri, SPK tarafından yetkilendirilmiş Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporları ile tespit edilmiştir. Şirket'in arsa, arazi ve binaları için, maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılarak 114.000.000 TL değer takdirinde bulunulmuştur.

Tablo 14: Gayrimenkullerin Gerçeğe Uygun Değerleri

MDV CİNSİ	İLÇE	MAHALLE / ADA / PARSEL	ERKSPERTİZ RAPORU TARİH VE NO	EKSPERTİZ DEĞERİ (TL)	SINIFLANDIRILMASI (YATIRIM AMAÇLI EVET/HAYIR)
ARSA	K.KAZAN	SARAY / 603 / 2	31.12.2020 / 2020-1354	4.500.000,00	HAYIR
ARSA	K.KAZAN	SARAY / 603 / 3	31.12.2020 / 2020-1355	4.500.000,00	HAYIR
ARSA	K.KAZAN	SARAY / 604 / 5	31.12.2020 / 2020-1353	10.000.000,00	HAYIR
ARSA	K.KAZAN	SARAY / 3289 / 10	31.12.2020 / 2020-1356	8.400.000,00	HAYIR
ARSA	ETİMESGUT	ŞEHİTALİ / 63653 / 2	31.12.2020 / 2020-1359	1.600.000,00	EVET
ARSA	ETİMESGUT	ŞEHİTALİ / 63654 / 1	31.12.2020 / 2020-1359	2.200.000,00	EVET
ARSA	ETİMESGUT	ŞEHİTALİ / 63661 / 1	31.12.2020 / 2020-1359	900.000,00	EVET
ARSA	ETİMESGUT	ŞEHİTALİ / 63688 / 2	31.12.2020 / 2020-1359	3.800.000,00	EVET
ARSA	SİNCAN	ALCI OSB / 100501 / 1	31.12.2020 / 2020-1358	6.000.000,00	HAYIR
BİNA	K.KAZAN	SARAY / 603 / 2	31.12.2020 / 2020-1354	15.500.000,00	HAYIR
BİNA	K.KAZAN	SARAY / 603 / 3	31.12.2020 / 2020-1355	10.780.000,00	HAYIR
BİNA	K.KAZAN	SARAY / 604 / 5	31.12.2020 / 2020-1353	35.650.000,00	HAYIR
BİNA	ALTINDAĞ	DOĞANBEY / 853 / 10	31.12.2020 / 2020-1360	765.000,00	EVET
BİNA	ALTINDAĞ	DOĞANBEY / 853 / 10	31.12.2020 / 2020-1360	765.000,00	EVET

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Girişim Elektrik, 2018 yılında varlıklarının %21,3'ünü özkaynak ile finanse ederken, 2019 yılında bu oran %30,5'e, 2020 yılında %41,1'e yükselmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde Şirket, toplam varlıklarının %40,8'ini özkaynakları ile finanse etmiştir. Şirket özkaynak yapısını güçlendirme politikası ile 2020 yılında sermayesini 25 milyon TL'den 100 milyon TL'ye çıkarmıştır.

Şirket'in devamlı sermayesi 2018 yılında toplam aktifin %57'sini, 2019 yılında %46'sını ve 2020 yılında %57'sini oluşturmaktadır. 2021 yılının ilk çeyreğinde ise Şirket'in devamlı sermayesi toplam aktifin %60'ının oluşturmaktadır. 2018 yılında toplam yabancı kaynakların %54'ünü kısa vadeli yabancı kaynaklar oluştururken 2019 yılında %77'sini, 2020 yılında ise %72'sini kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmuştur. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla toplam kaynakların %40'ını kısa vadeli yükümlülükler oluşturmuştur.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticarî borçlar, ertelenmiş gelirler, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, dönem karı vergi yükümlülüğü ve kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 2018 yılında 180,5 milyon TL, 2019 yılında 266,6 milyon TL, 2020 yılında 356,5 milyon TL ve 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 341,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Kısa vadeli yükümlülükler içinde kısa vadeli borçlanmaların oranı ilgili dönemler itibarıyla %36, %6 ve %1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarının kısa vadeli yükümlülükler içerisindeki payı 2018 yılında %30, 2019 yılında %33, 2020 yılında %54 ve 2021 yılının ilk çeyreğinde %51 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in ticari borçları 31 Aralık 2018'de 57,4 milyon TL, 31 Aralık 2019'da 112,9 milyon TL, 31 Aralık 2020'de 116,4 milyon TL olarak gerçekleşirken 31 Mart 2021 tarihi

itibarıyla 89,1 milyon TL seviyesindedir. Ticari borçların tamamına yakın kısmı ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. Ticari borçların kısa vadeli yükümlülüklerle oranı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %32 %42 ve %33 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içerisinde ticari borçların oranı %26 seviyesindedir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüklerinden oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler içerisinde en büyük payı 2018 yılında %96, 2019 ve 2020 yıllarında %93 pay ile uzun vadeli borçlanmalar almaktadır. 2021 yılının Mart sonu itibarıyla bu oran %92 seviyesindedir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları 2018 yılında 144,8 milyon TL, 2019 yılında 74,2 milyon TL, 2020 yılında 126,9 milyon TL ve 2021 yılının ilk çeyreğinde 150,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 17: Finansal Yükümlülükler

Finansal Yükümlülükler (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Kısa Vadeli Borçlanmalar	65.374.017	16.029.064	4.466.555	12.423.717
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	53.683.390	87.569.060	193.308.649	174.308.692
Uzun Vadeli Borçlanmalar	144.825.414	74.170.064	126.933.842	150.603.466
TOPLAM	263.882.821	177.768.188	324.709.046	337.335.875

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Özkaynaklar

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar; 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 74,2 milyon TL, 131,1 milyon TL, 312,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar, 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 315,9 milyon TL seviyesindedir. 31 Aralık 2018 tarihinde toplam aktif büyüklüğünün %17,6'sını oluştururken, 31 Aralık 2019 tarihinde %26,3'ünü, 31 Aralık 2020 tarihinde %37,3'ünü ve 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla %37,1'ini oluşturmuştur.

Net Borç

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla borçluluk durumu ile söz konusu borçların özkaynaklara ve FAVÖK'e olan oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı 31.12.2018 tarihinde 2,83 seviyesinde iken 31.12.2019 tarihinde 2,27 ve 31.12.2020 tarihinde 0,59 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde ise Net Borç/FAVÖK oranı 0,72 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 18: Borçluluk Rasyoları

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Finansal Yükümlülükler	263.882.821	177.768.188	324.709.046	337.335.875
Eksi: Nakit ve Nakit Benzerleri	37.571.070	56.180.119	127.696.102	137.605.275
Net Borç	226.311.751	121.588.069	197.012.944	199.730.600
Toplam Özkaynak	89.732.213	151.593.945	343.983.928	347.891.745
Net Borç/Toplam Özkaynaklar	2,52	0,80	0,57	0,57
FAVÖK	79.858.461	53.446.945	332.854.095	19.943.190
Net Borç/FAVÖK	2,83	2,27	0,59	0,72

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Oran Analizleri

Şirket'in likidite ve mali yapı oranları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir. Likidite oranları incelendiğinde, Şirket'in dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerine oranının (cari oran) 2018 yılında 1,23, 2019 yılında 1,20, 2020 yılında 1,78 seviyesinde ve 2021 yılının ilk çeyreğinde ise 1,87 olduğu görülmektedir. Şirket'in asit-test oranı da 2018 yılında 1,02 seviyelerindeyken 2020 yılında 1,10 seviyesine yükselmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde asit-test oranı 1,08 olmuştur. Bu iki oranın artmış olması Şirket'in kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü artırdığının göstergesidir.

Tablo 19: Likidite Oranları

Likidite Oranları	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,23	1,20	1,78	1,87
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,02	1,07	1,10	1,08
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,21	0,21	0,36	0,40

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in toplam yükümlülüklerinin toplam varlıklarına oranı (kaldıraç oranı) 2018 yılında 0,79, 2019 yılında 0,70, 2020 yılında 0,59 ve 2021 yılının ilk çeyreğinde de 0,59 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, özkaynaklarını güçlendirerek kaldıraç oranının 0,79'dan 0,59'a gerilemesini sağlamıştır.

Tablo 20: Mali Yapı Oranları

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar)	0,79	0,70	0,59	0,59
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,43	0,54	0,43	0,40
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,36	0,16	0,16	0,19
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,21	0,30	0,41	0,41

Alacak Devir Gün Sayısı (Ortalama Ticari Alacaklar/Net Satışlar*365) - Gün	113	127	90	210
Borç Devir Gün Sayısı (Ortalama Ticari Borçlar/Satışların Maliyeti*365) - Gün	-100	-76	-84	-170

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

C. Nakit Akım Tablosuna İlişkin Değerlendirmeler

Şirket'in özet nakit akım tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 21: Özet Nakit Akım Tablosu

Özet Nakit Akım Tablosu	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Net Nakit	-20.685.557	44.075.888	-9.156.146	114.821.457	5.055.270
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları	150.738.860	-5.388.097	-33.298.838	-1.969.948	-7.772.926
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	106.716.211	-44.348.315	72.122.811	9.702.463	12.626.829
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Artış (Azalış)	-64.708.206	-5.660.524	29.667.827	122.553.972	9.909.173
Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi	75.107.926	24.269.574	41.848.155	-	-
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Değişim	10.399.720	18.609.050	71.515.982	122.553.972	9.909.173
Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri	27.171.350	37.571.070	56.180.120	56.111.890	127.696.102
Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri	37.571.070	56.180.120	127.696.102	178.665.862	137.605.275

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

6. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde gerek sektörü gerekse büyüme potansiyeli açısından kullanılması uygun görülen değerleme yöntemleri şunlardır;

A - İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi: Gelir bazlı bir değerleme yöntemi olup şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını tahmin edip, beklenen nakit akımlarının Ağırlıklı Sermaye Maliyeti Oranı ile iskonto edilip günümüze indirgenmesi ile şirket değerinin hesaplanmasını içerir.

B - Piyasa Çarpanları Analizi: Piyasa bazlı bir yöntem olup şirket değeri, şirketin faaliyet gösterdiği sektörde olan ve borsada işlem gören gerek yurt içindeki gerekse yurt dışındaki şirketlerin değerleri ve çarpanları göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Bu analizde incelenen çarpanlar; Piyasa Değeri / Net Kar (Fiyat / Kazanç, F/K) ve Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK)'dir.

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) içerisinde UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Payların değerlemesi ile ilgili olarak 70.1 maliyet yaklaşımı ile ilgili madde uyarınca belli durumlar dışında normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz değerlendirilmesine yer verilmiştir. Maliyet yaklaşımının uygulanabileceği durumlar olarak; (a) işletmenin, kârların ve/veya nakit akışlarının güvenilir bir şekilde tespit edilemediği ve pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik veya güvenilir olmadığı, ilk dönemlerinde veya kuruluş

döneminde olması, (b) işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması, ve/veya (c) işletmenin sürekli olmaması ve/veya varlıklarının tasfiyedeki değerlerinin işletmenin sürekliliği kapsamındaki işletme değerini aşabilmesi sayılmaktadır. Şirket yukarıda sayılan kriterler kapsamında değerlendirilmiş ve maliyet yaklaşımının kullanılmasının uygun olmayacağı sonucuna varılmıştır.

Sonuç bölümündeki tabloda da detaylandırıldığı gibi İNA tarafından hesaplanan değere %50, yurt içi ve yurtdışı çarpanlarına %50 ağırlık vererek hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır.

7. Değerleme

A. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Bu yöntemden çıkan sonuç, Şirket'in serbest nakit akımı yaratma potansiyeli tahminlerinin bugüne indirgenmesi ve net borç durumunun yansıtılmasıyla ulaşılan değerdir. Projeksiyonlarda geçmiş yılların performansı ve Şirket yönetiminin beklentileri de dikkate alınmıştır. Kullanılan makro tahminler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 22: Makro tahminler

	2017	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Ortalama USD/TL	3.65	4.82	5.67	6.94	8.17	9.18	9.73	10.31	10.93
yıllık değişim	21%	32%	18%	22%	18%	12%	6%	6%	6%
Dönem sonu									
USD/TL	3.77	5.28	5.94	7.42	8.91	9.44	10.01	10.61	11.25
yıllık değişim	7%	40%	12%	25%	20%	6%	6%	6%	6%
Dönem sonu									
EUR/TL	4.52	6.04	6.66	9.12	10.51	11.14	11.81	12.52	13.27
yıllık değişim	22%	34%	10%	37%	15%	6%	6%	6%	6%
Ortalama TÜFE	11.1%	16.3%	15.2%	12.3%	14.6%	10.4%	8.0%	8.0%	6.0%

Kaynak: OYAK Yatırım

7.A.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları:

Satışlar

Aşağıdaki projeksiyonlarda görüldüğü gibi şirketin geçmiş yıllardaki satış hasılatı büyümesini önümüzdeki yıllarda da sürdürmesi beklenmektedir. Şirketin 2020-2025 yılları arasında toplam hasılatını %27 YBBO (yıllık bileşik büyüme oranı) ile arttırması beklenirken bu rakam 2018-2020 yılları arasında %43 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde yurt içi satış gelirlerinin %26, yurt dışı gelirlerin ise %27 YBBO ile artacağı ve böylece toplam hasılatta yurt içinin payının 2020 yılındaki %70 seviyesinden 2025 yılında %69 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Şirketin tüm segmentlerinde önümüzdeki dönemde gelir büyümesi olacağı öngörülmürken, 2020-2025 arasında en yüksek büyümenin %39 YBBO (yıllık bileşik büyüme oranı) ile elektrik iletim ve dağıtım sistemlerinin üretiminde (alçak/orta/yüksek) olması beklenmektedir. Böylece toplam hasılatdaki payı 2018'de %9'dan 2020'de %23'e yükselen elektrik iletim ve dağıtım sistemlerinin payının 2025'e kadar %37'ye çıkması öngörülmektedir.

15 Haziran 2021 itibariyle şirketin elinde devam eden iş olarak yılsonuna kadar hasılatla eklenmesi beklenen iş toplamı 1.180.746.410 TL'dir. Yıl içerisinde hasılatla olan yansımalarında çeyrekler bazında (özellikle ilk çeyrekte) aşağıdaki sebeplerden dolayı dağılım farklılıkları gözlemlenmiştir:

- Yurtiçi kamu kuruluşlarının bütçeleme ve yatırım planlarının oluşturularak ihale sürecine geçilmesi bundan önceki yıllarda en geç Şubat ilk yarısında gerçekleşmekteyken pandemi, kamu kurumlarının esnek çalışmada olması ve yaşanan tam kapanma nedeniyle bu süreç 2021 yılı için Nisan ayı ve sonrasına kalmıştır. Nitekim ihalelerin belli bir kısmı gerçekleşmiş ve devam eden işler şirketin listesine eklenmiştir. Ancak hal böyle olduğu için birinci çeyrek hasılatına yansımamıştır.
- Ayrıca yurt içi kamu ve özel kuruluşların çoğu artık yatırımlarına teşvik belgesi alabilmekte ve genelde açılan ihaleler faturalama için resmi teşvik belgesinin yayınlanmasını beklemektedir. Bu durum şirketin özel sektörde hitap ettiği müşteri portföyü için de bu şekildedir. Pandemi sürecinde teşvik belgesi çıkarılması aşamasında yatırımcılar ve kamu kurumları ciddi gecikmeler yaşamıştır. İş yapmış olunan kamu ve özel kuruluşlarına fatura kesebilmek için teşvik belgelerinin çıkarılması beklendiği ve bu süreçte işlerin bitme noktasına geldiği için ilgili işlerin maliyetlerine katlanılmış ancak hasılatı elde edilememiştir. Bahsi geçen işlerin tahsilat aşamaları faturalamadan bağımsız olarak yürütülmektedir. Özel kuruluşlara yapılan teşvik belgeli projelerde finansman yüküyle karşılaşmamak adına minimum %30, genellikle %50 oranında avans alınmaktadır.
- Dünya genelinde yaşanan pandemi nedeniyle yurt dışı projeler 2020 yılı son çeyreğinde yavaşlamıştır. Bu yavaşlamanın etkisi 2021 yılının ilk çeyreğine ciddi etki etmiştir. 2021 yılı ilk çeyreğinde yurt dışı projeler alınmasına rağmen ilgili projelere fatura düzenlenemediği için şirketin hasılatına etkisi olamamıştır. Nisan ve sonrasında yurt dışında yeni projeler alınmaya devam edilmiştir. Bunların hasılatla etkisi ikinci çeyrekte başlayıp üçüncü ve dördüncü çeyrekte yoğunluk kazanacaktır.

Tablo 23: Satış Hasılatı

YIL	2021T		2022T		2023T		2024T		2025T	
	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%
YURT İÇİ HASILAT	860.146.503	70%	1.061.187.445	70%	1.308.394.261	71%	1.621.994.096	71%	1.979.369.664	69%
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu	238.835.000	20%	291.810.000	19%	356.704.000	19%	445.275.500	20%	557.500.000	19%
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu	140.535.000	11%	168.130.000	11%	202.760.000	11%	242.380.000	11%	325.320.000	11%
Elektrik, İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek)	319.937.814	26%	408.241.018	27%	517.322.549	28%	656.409.341	29%	763.034.558	27%
Diğer Gelirler*	160.838.689	13%	193.006.427	13%	231.607.712	13%	277.929.255	12%	333.515.106	12%
YURT DIŞI HASILAT	362.507.523	30%	448.140.960	30%	542.636.584	29%	659.852.560	29%	887.379.015	31%
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali ve Trafo Merkezi Kurulumu	271.095.000	22%	336.770.000	22%	403.237.200	22%	485.050.800	21%	582.834.995	20%
Elektrik Üretim, İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek)	91.412.523	7%	111.370.960	7%	139.399.384	8%	174.801.760	8%	304.544.020	11%
TOPLAM	1.222.654.027		1.509.328.405		1.851.030.846		2.281.846.656		2.866.748.679	

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Yurt içi satışlar:

Yurt içi satış projeksiyonlarına göre şirketin 2021 yılında 222 MW rüzgar santrali ve 55 MW güneş santrali olmak üzere toplam 277 MW enerji santrali kurulumu gerçekleştirmesi beklenmektedir. Bu sayının önümüzdeki yıllarda hızla artarak 2025'te 505 MW'a (315 MW rüzgar santrali ve 190 MW güneş santrali) ulaşması öngörülmektedir. Şirketin ayrıca yurt içinde 2021 yılında 9 adet OSB elektrik altyapı ve trafo merkezi kurulumunu 2025'e kadar 14 adede çıkarması beklenmektedir. Önümüzdeki yıllarda güçlü büyüme öngörülen elektrik iletim ve dağıtım sistemleri satış adedinin 2021'de 14.668'den 2025'te 33.470'e çıkacağı tahmin edilmektedir.

Tablo 24: Yurtiçi Satış Hacmi

Hacim ve MW Bazlı	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu (MW Bazlı)	277	308	377	445	505
.Rüzgar Santrali	222	221	252	291	315
.Güneş Santrali	55	87	125	154	190
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu (Tesis Bazlı)	9	8	9	10	14
Elektrik İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek) (Adet Bazlı)	14.668	19.740	23.600	29.870	33.470
.Alçak Gerilim	2.530	5.290	6.880	9.350	10.500
.Orta Gerilim	11.760	13.690	15.860	19.000	21.270
.Yüksek Gerilim	378	760	860	1.520	1.700

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Yurt içi ortalama satış fiyatı projeksiyonları aşağıda verilmektedir.

Tablo 25: Yurtiçi Ortalama Satış Fiyatı

TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu (MW Bazlı)					
.Rüzgar Santrali	617.500	600.000	602.000	630.500	660.000
.Güneş Santrali	1.850.000	1.830.050	1.640.000	1.700.000	1.840.000
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu (Tesis Bazlı)	13.615.000	14.060.000	14.120.000	16.130.000	16.980.000
Elektrik İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek) (Adet Bazlı)					
.Alçak Gerilim	5.712	5.798	6.088	6.240	6.458
.Orta Gerilim	24.980	25.430	27.591	28.529	29.984
.Yüksek Gerilim	12.343	12.528	13.155	13.549	14.227

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Yurt dışı satışlar:

Şirketin, yurt içinde olduğu gibi yurt dışında da güçlü satış büyümesini sürdürmesi beklenmektedir. Enerji santrali kurulumunun 2021'de 93 MW'tan 2025'te 203 MW'a ulaşacağı öngörülmektedir. 2021'de olmayan rüzgar enerji santrali kurulumunun 2022'de 59 MW olarak gerçekleşmesi ve kademeli bir şekilde artarak 2025'te 83 MW'a yükseleceği tahmin edilmektedir. Güneş enerji santrali kurulumunun ise 2021'deki 93 MW seviyesinden 2025'te 120 MW'a çıkması hedeflenmektedir. Şirketin ayrıca yurt dışında OSB elektrik altyapı ve trafo merkezi sayısını 2021'de 1'den 2025'te 4'e, elektrik iletim ve dağıtım sistemleri sayısını ise 2021'deki 4.657'den özellikle alçak ve orta gerilim ürünlerindeki artış sayesinde 2025'te 11.230'a çıkarması beklenmektedir.

Tablo 26: Yurt Dışı Satış Hacmi

MW ve Adet bazlı	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu (MW Bazlı)	93	147	153	175	203
.Rüzgar Santrali	0	59	67	75	83
.Güneş Santrali	93	88	86	100	120
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu (Tesis Bazlı)	1	3	4	4	4
Elektrik İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek) (Adet Bazlı)	4.657	5.820	6.740	8.130	11.230
.Alçak Gerilim	2.120	2.770	3.120	3.650	4.000
.Orta Gerilim	2.240	2.710	3.140	4.000	6.730
.Yüksek Gerilim	297	340	480	480	500

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Yurt dışı ortalama satış fiyatı projeksiyonları aşağıda verilmektedir.

Tablo 27: Yurt Dışı Ortalama Satış Fiyatı

TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu (MW Bazlı)					
.Rüzgar Santrali (MW bazlı)		708.000	855.000	889.200	906.984
.Güneş Santrali	2.915.000	3.352.250	4.022.700	4.183.608	4.229.628
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu (Tesis Bazlı)	18.000.000	18.550.000	18.920.000	20.270.000	21.900.000
Elektrik İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek) (Adet Bazlı)					
.Alçak Gerilim	6.773	7.076	7.185	7.380	7.623
.Orta Gerilim	30.192	30.700	33.286	33.700	36.698
.Yüksek Gerilim	24.190	25.216	25.664	26.112	27.226

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Satışların Maliyeti

Şirketin satışlarının maliyeti incelendiğinde en büyük segmentin elektrik iletim ve dağıtım sistemleri olduğu ve onu rüzgar/enerji santrali kurulumunun izlediği görülmektedir. OSB elektrik altyapı ve trafo merkezi kurulumunun ise toplam maliyetlerdeki payı göreceli olarak daha düşüktür. Bu durumun önümüzdeki yıllarda da devam etmesi öngörülmektedir.

Tablo 28: Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti (TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu (MW Bazlı)	295.276.575	357.356.512	432.517.853	530.276.042	637.304.895
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu (Tesis Bazlı)	111.600.000	134.530.000	161.460.000	193.060.000	245.160.000
Elektrik, İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek) (Adet Bazlı)	301.894.000	385.735.800	485.012.320	630.045.098	827.578.076
Diğer	84.910.125	101.892.150	122.270.580	146.724.697	176.069.636
TOPLAM	793.680.701	979.514.463	1.201.260.754	1.500.105.836	1.886.112.607

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı

Şirketin brüt karı ile ilgili tahminler aşağıda sunulmuştur. Brüt karını 2018-2020 döneminde %80 YBBO ile büyüten şirketin muhafazakar olarak 2020-2025 döneminde %21 YBBO elde edeceği varsayılmıştır. Brüt karın yaklaşık yarısı rüzgar/güneş enerji santrali kurumundan, geri kalanı da sırasıyla elektrik iletim ve dağıtım sistemleri üretimi ile OSB elektrik altyapı ve trafo merkezi kurulumundan kaynaklanmaktadır. Benzer ağırlıkların projeksiyon sonuna kadar çok büyük değişiklik göstermesi beklenmemektedir.

Tablo 29: Brüt Kar

TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Rüzgar/Güneş Enerji Santrali Kurulumu	214.653.425	271.223.488	327.423.347	400.050.258	503.030.099
OSB Elektrik Altyapı ve Trafo Merkezi Kurulumu	28.935.000	33.600.000	41.300.000	49.320.000	80.160.000
Elektrik, İletim ve Dağıtım Sistemleri Üretimi (Alçak/Orta/Yüksek)	109.456.337	133.876.178	171.709.613	201.166.003	240.000.503
Diğer	75.928.564	91.114.277	109.337.132	131.204.558	157.445.470
TOPLAM	428.973.326	529.813.942	649.770.092	781.740.820	980.636.072

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Şirketin brüt kar marjının 2020 yılındaki %43 seviyesine hızlı yükselişinden sonra 2021 yılında normalleşmesi ve %35 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Takip eden yıllarda da yurt içi satışlara oranla daha yüksek kar marjına sahip yurt dışı satışlarının payının artmasıyla kademeli olarak 2025 yılına kadar hafifçe %34 seviyesine gerileyen bir brüt kar marjı öngörülmektedir. Segment bazında incelendiğinde ise rüzgar/güneş enerji santrali kurulumunun %42-44, OSB elektrik altyapı ve trafo merkezi kurulumunun da %21-25

Tablo 32: Satış ve Karlılık Projeksiyonları

(TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	1.222.654.027	1.509.328.405	1.851.030.846	2.281.846.656	2.866.748.679
% Büyüme	138901455,1%	23,4%	22,6%	23,3%	25,6%
Satışların Maliyeti	793.680.701	979.514.463	1.201.260.754	1.500.105.836	1.886.112.607
% Satışlara Oranı	64,9%	64,9%	64,9%	65,7%	65,8%
Brüt Kar	428.973.326	529.813.942	649.770.092	781.740.820	980.636.072
Brüt Kar Marjı	35,1%	35,1%	35,1%	34,3%	34,2%
Faaliyet Gideri	88.201.671	108.530.466	132.737.385	163.211.014	204.502.331
% Satışlara Oranı	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,1%
Faaliyet Karı	340.771.655	421.283.476	517.032.707	618.529.806	776.133.741
Faaliyet Kar Marjı	27,9%	27,9%	27,9%	27,1%	27,1%
Amortisman Gideri	15.516.667	16.683.333	17.990.000	19.427.333	21.008.400
% Satışlara Oranı	1,3%	1,1%	1,0%	0,9%	0,7%
FAVÖK	356.288.322	437.966.809	535.022.707	637.957.139	797.142.141
FAVÖK Marjı	29,1%	29,0%	28,9%	28,0%	27,8%

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

7.A.2. Yatırım Harcamaları:

Şirket'in öngörülleri kapsamında ve kapasitenin halihazırda yeterli olması dolayısıyla projeksiyon dönemi boyunca ciddi bir yeni yatırım harcaması yapılmayacağı öngörülmüştür. Buna göre Şirket'in yatırım harcamalarının projeksiyon dönemi boyunca satışlara oranının azalacağı varsayılmıştır. Şirket'in yatırım ve tahminlerine ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 33: Yatırımlar

(TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Yatırım Harcamaları	35.000.000	39.200.000	43.120.000	47.432.000	52.175.200
Satışlara Oranı (%)	2,9%	2,6%	2,3%	2,1%	1,8%

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

7.A.3. İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu:

Ticari İşletme Sermayesi'nde görülen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 34: Net İşletme Sermayesi

(TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net İşletme Sermayesi	409.989.553	502.836.958	615.807.489	758.349.036	942.498.451
Net İşletme Sermayesi/Satışlar	34%	33%	33%	33%	33%
K.V. Ticari Alacaklar	250.288.934	310.105.010	382.175.419	473.196.545	596.721.697

Stoklar	297.395.920	363.195.295	443.483.092	544.729.480	672.843.123
K.V. Ticari Borçlar	137.695.301	170.463.348	209.851.023	259.576.990	327.066.369
Ticari Alacak Tahsil Süresi	69	68	68	68	68
Stok Devir Süresi	124	123	123	120	118
Ticari Borç Ödeme Süresi	58	57	58	57	57
Nakit Dönüşüm Süresi	135	133	133	132	129

İşletme Sermayesindeki Değişim	72.923.303	92.847.405	112.970.531	142.541.547	184.149.415
--------------------------------	------------	------------	-------------	-------------	-------------

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım tahminleri

Ticari İşletme Sermayesi, 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetim raporunun bilanço ve gelir tablosu tutarlarına göre son 3 yılın ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş, nakit dönüşüm süresinin ortalama 129-135 gün aralığında olacağı değerlendirilmiştir.

7.A.4. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı:

Nakit akım projeksiyonlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerine ilişkin detaylar Girişim Elektrik ve Europower için aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo 35: Girişim Elektrik AOSM

Risksiz getiri oranı	15,0%
Beta	1,00
Piyasa risk primi	5,5%
Vergi oranı	20,0%
Borç oranı	42,0%
Özkaynak oranı	58,0%
Sermaye maliyeti	20,5%
Vergi sonrası borç maliyeti	16,0%
AOSM	18,6%

Kaynak: OYAK Yatırım tahminleri, Bloomberg

Tablo 36: Europower AOSM

Risksiz getiri oranı	15,0%
Beta	1,00
Piyasa risk primi	5,5%
Vergi oranı	20,0%
Borç oranı	37,0%

Özkaynak oranı	63,0%
Sermaye maliyeti	20,5%
Vergi sonrası borç maliyeti	16,0%
AOSM	18,8%

Kaynak: OYAK Yatırım tahminleri, Bloomberg

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasının varsayımları şunlardır:

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL tahvil (ISIN TRT131130T14) oranındaki değişimler takip edilmiş olup, şu anki yüksek seviyelerin zamanla normalleşeceği varsayılmış ve mevcut durum için %15 esas alınmıştır.

Beta, halka arz olacak şirketlerin henüz işlem görmeye başlamadığı gerçeği ve bu açıdan istatistiki hesaplamaların imkansızlığından 1 olarak kabul edilmiştir.

Piyasa risk primi %5,5 olarak varsayılmıştır. Piyasada Türkiye tarafına yönelik oluşturulan raporlar da incelendiğinde, risk priminin genel olarak %5,5 civarında kabul görmektedir.

Kurumlar vergisi oranı 2021 yılı için %23, 2022 için %21, 2023-2025 yılları arasında da %18 olarak alınmıştır. Bu varsayımlarda Şirketin paylarının en az %20'sinin halka arz edildiği dikkate alınarak ilk 5 hesap dönemine ait kurum kazançlarına, kurumlar vergisi oranının 2 puan indirimli olarak uygulandığı hesaba katılmıştır. Böylece 2020-2025 yılları ortalaması %20'dir.

Girişim Elektrik'in 31 Aralık 2020 tarihli bağımsız denetim raporundaki tutarlara göre finansal borçların, finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı %42 seviyesindedir. Uzun vadeli tahminimizler de aynı oran baz alınmıştır. Europower'da ise finansal borçların, finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı %37 seviyesindedir.

Bu varsayımlar ışığında AOSM Girişim Elektrik için %18,6, Europower için de %18,8 olarak hesaplanmıştır. Hesaplama da kullanılan oranların değişmeyeceği varsayılmıştır.

7.A.5. İNA ve Tahminler:

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabilir.

Aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi Girişim Elektrik (solo) ve %70 bağlı ortaklığı Europower için iki ayrı İNA değerlemesi yapılmıştır. Daha sonra bu iki değer ağırlıkları oranında eklenmiş ve toplam piyasa olan 2.279.613.043 değerine ulaşılmıştır. Şirketin 100 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 22,80 TL'dir.

Tablo 37: Girişim Elektrik İNA Değerlemesi

TL	Hisse oranı	Değer	Toplam Değer
Girişim Elektrik (solo)	100%	1.894.552.890	1.894.552.890
Europower	70%	550.085.933	385.060.153
Toplam Piyasa Değeri			2.279.613.043
Pay Başına Değer			22,80

Kaynak: OYAK Yatırım tahminleri

Girişim Elektrik için tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %18,6 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuçtan Şirket'in 144.125.705 TL'lik solo net borç tutarı çıkarıldığında çıkan piyasa değeri 1.894.552.890 TL'dir.

Tablo 38: Girişim Elektrik (Solo) İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları

GİRİŞİM ELEKTRİK - İNA değerleme					
TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	811.303.689	989.716.427	1.194.308.912	1.450.635.555	1.799.170.100
Yıllık değişim (%)	13,3%	22,0%	20,7%	21,5%	24,0%
FAVÖK	275.388.478	340.265.803	409.126.474	494.863.320	631.808.564
FAVÖK Marjı	33,9%	34,4%	34,3%	34,1%	35,1%
Faaliyet karı	262.457.922	326.363.025	394.134.807	478.673.875	614.301.564
Marj	32,4%	33,0%	33,0%	33,0%	34,1%
Vergi oranı* faaliyet karı	60.365.322	68.536.235	70.944.265	86.161.298	110.574.282
Efektif vergi oranı	23%	21%	18%	18%	18%
Vergi Sonr. Net Faal. Karı	202.092.600	257.826.790	323.190.542	392.512.578	503.727.283
- Yatırım harcamaları	(29.166.667)	(32.666.667)	(35.933.333)	(39.526.667)	(43.479.333)
- Amortisman	12.930.556	13.902.778	14.991.667	16.189.444	17.507.000
- İşletme sermayesi değişimi	31.996.239	60.660.331	69.561.445	87.151.058	118.501.745
Serbest Nakit Akımları	153.860.249	178.402.570	232.687.430	282.024.297	359.253.204
iskonto oranı	92%	77%	65%	55%	46%
İndirgenmiş değer	141.256.494	138.089.861	151.849.127	155.168.870	166.646.968
SNA bugünkü değer	753.011.319				
Uç bugünkü değer	1.285.667.276				
Hedef firma değeri	2.038.678.595				
Net borç	144.125.705				
Hedef özsermaye değeri	1.894.552.890				

Kaynak: OYAK Yatırım Tahminleri, Faaliyet karı=Brüt kar eksi faaliyet giderleri, FAVÖK= faaliyet karı artı amortisman

Europower için tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %18,8 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuçtan Şirket'in 52.887.239 TL'lik net borç tutarı çıkarıldığında çıkan piyasa değeri 550.085.933 TL'dir.

Tablo 39: Europower İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları

EUROPOWER - İNA değerleme					
TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	411.350.337	519.611.978	656.721.933	831.211.101	1.067.578.578

<i>Yıllık değişim (%)</i>	26,0%	26,3%	26,4%	26,6%	28,4%
FAVÖK	80.899.844	97.701.006	125.896.233	143.093.819	165.333.577
<i>FAVÖK Marjı</i>	19,7%	18,8%	19,2%	17,2%	15,5%
Faaliyet karı	78.313.733	80.275.325	102.311.098	109.952.731	141.170.889
<i>Marj</i>	19,0%	15,4%	15,6%	13,2%	13,2%
Vergi oranı* faaliyet karı	18.012.159	19.933.295	22.121.622	25.174.067	29.129.792
<i>Efektif vergi oranı</i>	23%	25%	22%	23%	21%
Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	60.301.574	60.342.030	80.189.476	84.778.663	112.041.098
- Yatırım harcamaları	(5.833.333)	(6.533.333)	(7.186.667)	(7.905.333)	(8.695.867)
- Amortisman	2.586.111	2.780.556	2.998.333	3.237.889	3.501.400
- İşletme sermayesi değişimi	2.261.872	16.673.170	18.400.851	20.018.503	23.558.249
Serbest Nakit Akımları	54.792.479,8	54.561.207,4	78.187.093,5	89.995.915,3	103.949.669,2
<i>İskonto oranı</i>	92%	77%	65%	55%	46%
<i>İndirgenmiş değer</i>	50.254.278	42.110.624	50.780.668	49.186.029	47.807.684
SNA bugünkü değer	240.139.283				
Uç bugünkü değer	362.833.889				
Hedef firma değeri	602.973.172				
Net borç	52.887.239				
Hedef özsermaye değeri	550.085.933				

Kaynak: OYAK Yatırım Tahminleri, Faaliyet karı=Brüt kar eksi faaliyet giderleri, FAVÖK= faaliyet karı artı

C. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket'in düzeltilmiş son 12 aylık (1Ç20-1Ç21) kümüle FAVÖK ve ana ortaklık payı ile 1Ç21 düzeltilmiş net borç rakamları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Düzeltilmiş FAVÖK, Girişim Elektrik'in solo FAVÖK'üne Europower'in FAVÖK'ünün %70'i eklenerek bulunmuştur. Düzeltilmiş net borç ise Girişim Elektrik'in solo net borcuna Europower'in net borcunun %70'i ilave edilerek elde edilmiştir. Raporun genelinde de olduğu gibi hesaplamalarda kullanılan FAVÖK tutarı esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler hesaplarını içermemektedir. Yurt içi benzer çarpan analizlerinde Finnet, yurt dışı benzer çarpan analizlerinde ise Refinitiv veri programından alınan veriler kullanılmıştır.

Tablo 40: Piyasa Çarpanları Değerlemesinde Baz Alınan Veriler

TL	31.03.2021
Düzeltilmiş Son 1 yıl FAVÖK*	255.353.564
Son 1 yıl Ana Ortaklık Payı Net Karı	169.604.303
Düzeltilmiş Net Borç**	183.338.111

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

* Düzeltilmiş FAVÖK, Girişim Elektrik'in solo FAVÖK'üne Europower'in FAVÖK'ünün %70'i eklenerek bulunmuştur.

** Düzeltilmiş net borç Girişim Elektrik'in solo net borcuna Europower'in net borcunun %70'i ilave edilerek elde edilmiştir.

7.B.1. Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları:

Şirket için yapılan yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanında birebir karşılaştırılabilir şirket olmasa da BIST'de işlem gören ve faaliyet alanı bakımından benzer enerji ve taahhüt şirketlerine yer verilmiştir. Analizimizde yer verdiğimiz şirketlerin son piyasa değerleri ve 1Ç21 finansalları baz alınmıştır. Çarpan analizimizde Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Buna göre Borsa İstanbul'da işlem gören ve kriterlerimize uyan enerji ve taahhüt şirketlerinin piyasa çarpanları takip eden tabloda sunulmuştur. 08.07.2021 tarihi itibarıyla Finnet programından alınan veriler üzerinden

hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. Hedef piyasa değeri hesabında medyan çarpanlar Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK ve ana ortaklık net karı tutarlarıyla çarpılmış ve FD/FAVÖK çarpanından yapılan hesaplamada 31.03.2021 sonu düzeltilmiş net borç tutarı kullanılmıştır.

Tablo 41: Yurt içi karşılaştırılabilir şirketler çarpanları

TL	Piyasa Değeri	Son 1 yıl FAVÖK		
		marjı	F/K	FD/FAVÖK
AKSEN	7.370.292.798	21,9%	12,1	6,1
ENJSA	12.070.524.844	16,6%	9,6	5,8
ENKAİ	49.056.000.000	26,8%	8,1	7,6
ESEN	1.894.400.000	54,2%	2,8	27,9
ORGE	456.800.000	33,9%	8,4	7,8
	Medyan	26,8%	8,4	7,6

Düzeltilmiş FAVÖK*	255.353.564
Ana Ortaklık Net Karı	169.604.303
Düzeltilmiş Net Borç*	183.338.111

FD/FAVÖK çarpanıyla hedef piyasa değeri 1.753.463.331

FD/FAVÖK çarpanı ile hedef piyasa değeri 1.753.463.331
Pay başına değer 17,53

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, Finans Veritabanı

**Düzeltilmiş FAVÖK, Girişim Elektrik'in solo FAVÖK'üne Europower'in FAVÖK'ünün %70'i eklenerek bulunmuştur.*

***Düzeltilmiş net borç Girişim Elektrik'in solo net borcuna Europower'in net borcunun %70'i ilave edilerek elde edilmiştir.*

FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 1.753.463.331 TL'dir. Şirketin 100 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 17,53 TL'dir.

7.B.2. Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpanları:

Yurt dışında, Refinitiv verilerine göre hazırlanan karşılaştırılabilir şirketler kümesinde hedef değere Şirket'in 30.03.2021 değeri üzerinden ulaşılmıştır. Hedef fiyat hesaplamasında son 1 yıl FAVÖK ve FD/FAVÖK çarpanı ile yapılan hesaplamada 31.03.2021 düzeltilmiş net borç tutarı olan 183 milyon TL kullanılmıştır. Ayrıca F/K çarpanına da bakılmış olup, şirketin nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı ile hesaplanan değerlerin değerlendirilme sonucunda kullanılması uygun görülmüştür. 08.07.2021 tarihi itibarıyla alınan veriler üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. Böylece şirket için 1.971.503.496 TL hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Şirketin 100 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 19,72 TL'dir.

Tablo 42: Yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler çarpanları

Şirket	Menşei	Açıklama	Piyasa Değeri (USDmn)	F/K	FD/FAVÖK
Jiangsu SINOJIT Wind Energy Technology Co Ltd	Çin	Esas olarak rüzgar türbini parçalarının araştırma, geliştirme, üretim ve dağıtımıyla ilgilenen Çin merkezli bir şirkettir. Şirket öncelikli olarak rüzgar türbini poyraları, tabanları, girişleri, yatak yuvaları ve diğer rüzgar enerjili döküm ürünlerini sağlamaktadır.	528.603.902	14,3	13,4

Powell Industries Inc	ABD	Şirket, elektrik enerjisi akışını dağıtmak, kontrol etmek ve izlemek ve motorlara, transformatörlere ve diğer elektrikli olarak koruma sağlamak için tasarlanmış elektrik enerjisinin dağıtım, kontrolü ve izlenmesi için özel olarak tasarlanmış ekipman ve sistemler geliştirir, üretir. Şirketin başlıca ürünleri arasında entegre güç kontrol odası trafo merkezleri (PCR'ler), özel tasarlanmış modüller, elektrik evleri (E-Evler), geleneksel ve ark dayanıklı dağıtım şalt ve kontrol tertibatları, orta gerilim devre kesiciler, izleme ve kontrol iletişim sistemleri yer alır.	345.138.187	58,8	11,0
Preformed Line Products Co	ABD	Enerji, telekomünikasyon ve bilgi endüstrileri için havai ve yer altı ağlarının yapımında ve bakımında kullanılan ürün ve sistemlerin tasarımcısı ve üreticisidir. Şirket, esas olarak yerli enerji, telekomünikasyon ve güneş enerjisini destekleyen ürünlerin üretimiyle ilgilenmektedir.	367.489.333	11,2	6,5
Chicony Power Technology Co Ltd	Tayvan	Güç kaynakları, elektronik bileşenler ve tüketici elektroniği ürünlerinin araştırılması, geliştirilmesi, üretimi ve satışı ile ilgilenen Tayvan merkezli bir şirkettir. Ana ürünler arasında masaüstü kişisel bilgisayarlar için güç kaynakları, oyun konsolları için güç kaynakları, dizüstü bilgisayarlar için güç kaynakları, set üstü kutular için güç kaynakları, bulut sunucu güç sistemleri, çevresel kontrol entegre sistemleri, enerji yönetim sistemleri ve görüntü tanıma sistemleri bulunmaktadır.	993.734.387	10,8	6,3
Iljin Holdings Co Ltd	Güney Kore	Ana faaliyet konusu: güç aktarımları, güç dönüştürme sistemleri, güç sistemleri ve güç kabloları üretimini gerçekleştirmek olan Güney Kore asıllı bir şirkettir.	238.002.757	24,8	11,9
Tatsuta Electric Wire and Cable Co Ltd	Japonya	Şirketin ana faaliyet konusu elektronik malzemeler segmentinde, elektromanyetik dalga koruma filmleri ve iletken macunlar gibi elektronik cihazlar için işlevsel malzemeler üreten ve satan işlevsel malzeme işini ve elektronik bileşenlerin kabloları için ultra ince teller üreten ve satan ince tel işini içermektedir.	352.091.931	12,9	7,2
El Sewedy Electric Co SAE	Mısır	Şirket, elektrik ürünleri, enerji ölçümü, sayaç ve sistemleri, güç transformatörleri, dökme reçineli transformatörleri ve yağ dağıtım transformatörleri ile rüzgar enerjisi kanatları, rüzgar kuleleri ve rüzgar türbini üretmektedir.	1.128.446.389	5,3	3,6
Power Construction JSC No 1	Vietnam	Vietnam merkezli bir şirket olup öncelikli olarak enerji nakil yapıları inşaatı yapmaktadır. Başlıca ticari faaliyetleri arasında elektrik enerjisi nakil hatları, kuleler ve hidroelektrik üretim santrallerinin inşası; galvanizli yapı çeliklerinin imalatı; demir cevheri madenciliği ve inşaat malzemelerinin toptan satışı. Şirket, iştirakleri aracılığıyla, konut ve ticari mülklerin geliştirilmesi, motorlu araç üretimi ve depolama ve antrepo operasyonları ile de ilgilenmektedir.	212.735.507	9,8	8,6
Nippon Koei Co Ltd	Japonya	Ana faaliyet konusu enerji mühendisliğidir. Güç Mühendisliği bölümü, su türbini jeneratörleri, sistem kontrol ekipmanı, transformatörler, elektrik enerjisi iletimi ve dönüştürme inşaat işlerinin imalatı ve satışı ile ilgilenmektedir. Enerji segmenti, elektrik üretimi ve enerji yönetimi projesinin araştırılması, geliştirilmesi, tasarımı ile ilgilenir.	504.000.505	10,8	8,3
Ningbo Sanxing Medical Electric Co Ltd	Çin	Akıllı enerji dağıtımı ile uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Akıllı elektrik sayaçlarının, güç dağıtım terminallerinin, güç ölçüm kutularının, transformatörlerin ve anahtarların üretim, araştırması ve geliştirilmesi ve satışı ile ilgilenmektedir.	4.396.990.833	31,0	32,7

Medyan

12,0

8,4

Düzeltilmiş FAVÖK*

255.353.564

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Avgust 24. Mh. Kemalpaşa Caddesi, Kat: 7/B, 80000, İstanbul, Türkiye
Tic. Sic. No: 27 Kat: 18 Sarıyer / İstanbul / Türkiye Tel: 0212 819 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6000 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Ana Ortaklık Net Karı	169.604.303
Düzeltilmiş Net Borç*	183.338.111
F/K çarpanıyla hedef piyasa değeri	2.039.960.263
FD/FAVÖK çarpanıyla hedef piyasa değeri	1.971.503.496
FD/FAVÖK oranına göre hedef piyasa değeri	1.971.503.496
Pay başına değer TL	19,72

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, Refinitiv

* Düzeltilmiş FAVÖK, Girişim Elektrik'in solo FAVÖK'üne Europower'in FAVÖK'ünün %70'i eklenerek bulunmuştur.

** Düzeltilmiş net borç Girişim Elektrik'in solo net borcuna Europower'in net borcunun %70'i ilave edilerek elde edilmiştir.

Değerleme çalışmamızda hem indirgenmiş nakit akımı hem de piyasa çarpanları yöntemlerini incelemiş bulunuyoruz. %50 indirgenmiş nakit akış, %50 benzer şirket çarpan ağırlıklarıyla Şirket için ulaştığımız hedef değer 2.071 milyon TL ve hisse başına 20,71 TL'dir. Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %17,9 halka arz iskontosu uyguladığımızda halka arz için 17,00 TL hisse başına fiyata ulaşıyoruz.

Tablo 43: Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları

Girişim Elektrik Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	2.279.613.043	50%	1.139.806.522
Girişim Elektrik (%100 hisse karşılığı)	1.894.552.890		
Europower (%70 hisse karşılığı)	385.060.153		
Çarpan Analizi	1.862.483.414	50%	931.241.707
Yurt İçi Çarpan Analizi	1.753.463.331		
Yurt Dışı Çarpan Analizi	1.971.503.496		
Toplam		100%	2.071.048.228
Pay başına değer			20,71

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)

Nominal Sermaye	100.000.000
Halka Arz Fiyatı	17,00
Halka Arz Fiyatları İle Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	2.071.048.228
Hedef Piyasa Değeri	1.700.000.000
İskonto Oranı	-17,9%

Kaynak: OYAK Yatırım

İşbu fiyat tespit raporu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının nominal değerinden yüksek olması nedeni ile hazırlanmıştır.

Bu değerlendirme çalışmasında Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt Ve Ticaret Anonim Şirketi'nin ("Şirket") tarafımıza sağlamış olduğu yazılı, sözlü bilgilerden ve verilerden yararlanılmıştır. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kurum") olarak, fiyat tespit raporunda 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 etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Kurumumuz ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Kurumumuzca fiyat tespit raporu hazırlanan Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, fiyat tespit raporunda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği gözardı edilmemelidir.

Bu Rapor elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen tahmin ve projeksiyonlara göre hazırlanmıştır. Tahmin ve projeksiyonların benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler nedeni ile raporda kabul edilen tahmin ve projeksiyonların gerçekleşmemesi mümkündür. Bu tür durumlarda Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Kurumumuz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurul'unun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduklarını ve bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan ederiz.

Ek: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

İstanbul, 29.07.2021

Konu: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı kararına ("Kurul Kararı") istinaden;

Kurul Kararı'nın "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Değerlemesinde Uyulacak Esaslar" başlıklı F maddesinin 9. bendi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Kurul Kararı'nda 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.

Saygılarımızla,

OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Ayazağa Mh. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
Blok Apt. No: 7C Kat: 18 Sarıyer - İST. / Tel: 0212 319 12 00
Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

E. Alper ÇELİK
Müdür

Kerim DUMANLI
Genel Müdür Yardımcısı