



YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Analizi

Ağustos 2021

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Global Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin aracılık ettiği YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş. ("YEO Teknoloji" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Global Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Global Yatırım") hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama Tarihi	27-31 Ağustos 2021
İlk İşlem Tarihi (Tahmini)	7-8 Eylül 2021
Hisse Kodu / Pazar	YEOTK / Ana Pazar
Halka Açıklık Oranı	20,83%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	20.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	24.000.000
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	20,00 TL
Arz Edilecek Paylar	5.000.000 TL - Toplam 4.000.000 TL - Sermaye Artırımı 1.000.000 - Ortak Satışı
Ek Satış	1.000.000 TL
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Büyüklüğü	100.000.000 TL
Ek Satış Sonrası Halka Arz Büyüklüğü	120.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	400.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	480.000.000 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Fiyat İstikrarı	5.000.000 TL kaynak ile 10 iş günü süreyle fiyat istikrarı işlemleri planlanmaktadır.
Taahhütler	Şirket ve satış yapan ortaklar 180 gün boyunca satmama ve 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında satmama taahhüdü vermiştir.

Şirket Bilgileri

3 kıtada 25 farklı ülkede 200'den fazla projede görev alan Şirket, yenilenebilir enerji santralleri, enerji iletim ve dağıtım şebekeleri, su & atık su tesisleri, maden & çimento tesisleri, petrol & gaz tesisleri ve proses endüstrileri sektörlerinde mühendislik, elektrifikasyon, otomasyon, dijitalizasyon, lot ve haberleşme çözümleri, güç sistemleri, güneş enerjisi santralleri yapımı, enerji ve proses endüstrilerine yöne teknolojik ürün satışı elektrik. kontrol ve otomasyon panolarının üretimi konularında hizmet vermektedir. Kaliteyi ön planda tutan, projelere değer katan ve yatırım maliyetlerini düşüren, tasarımdan montaj ve devreye almaya, yüksek gerilimden otomasyon ve dijitalizasyona kadar uçtan uca çözümler sunmaktadır.

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

Şirket'in sunduğu hizmetler aşağıda gibi verilmiştir:

- Mühendislik Çözümleri
- Elektrifikasyon Çözümleri
- Otomasyon Çözümleri ve Endüstriyel Yazılım-Kontrol Sistemleri
- Dijitalizasyon, IOT ve Haberleşme Çözümleri
- Güç Sistemleri Çizimleri
- Güneş Enerji Santralleri Yapımı
- Enerji ve Proses Endüstrilerine Teknolojik Ürün Satışı
- Elektrik, Otomasyon. Koruma ve Kontrol Panolarının Üretimi

Şirket aşağıdaki sektörlerde faaliyet göstermektedir:

1. Yenilenebilir Enerji Santralleri

- Güneş Enerjisi Santralleri
- Rüzgâr Enerjisi Santralleri
- Biokütle & Biyogaz Enerjisi Santralleri
- Jeotermal Enerji Santralleri

2. Enerji İletim ve Dağıtım Şebekesi

- Yüksek Gerilim Trafo Merkezler (Substations)
- Enerji Şebekesi Kontrol Sistemleri(EMS, CIMS, DMS, SCADA vb.)
- Enerji Dağıtım Şebekesi Çözümleri

3. Su ve Atık Tesisleri

- Su iletim ve Dağıtım Şebekeleri
- Atıksu Arıtma Tesisleri
- İçmesuyu Arıtma Tesisleri
- Desalinasyon V Demineralizasyon Tesisleri
- Pompa İstasyonları
- Sulama Sistemleri

4. Maden ve Çimento Tesisleri

- Altın Madenleri
- Bakır Madenleri
- Bor Madenleri
- Çimento Fabrikaları

5. Petrol ve Gaz Tesisleri

- On-shore Platformlar
- Off-shore Platformlar
- Rafineriler ve Petrokimya Tesisleri
- Depolama Tesisleri. Tank Çiftlikleri

6. Proses Endüstrisi

- Kimya
- Gıda
- İlaç
- Kâğıt & Karton

Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Gru bu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Ek Satış	
		Toplam (TL)	Sermaye Oranı(%)	Toplam (TL)	Sermaye Oranı(%)	Toplam (TL)	Sermaye Oranı(%)
Tolunay Yıldız	C	2.164.000	10,82%	2.164.000	9,02%	2.164.000	9,02%
Tolunay Yıldız	B	2.200.000	11,00%	1.981.800	8,26%	1.763.600	7,35%
Orhan Yıldız	A	2.164.000	10,82%	2.164.000	9,02%	2.164.000	9,02%
Orhan Yıldız	B	2.200.000	11,00%	1.981.800	8,26%	1.763.600	7,35%
Özbey Yıldız	A	2.162.000	10,81%	2.162.000	9,01%	2.162.000	9,01%
Özbey Yıldız	B	2.200.000	11,00%	1.981.900	8,26%	1.763.800	7,35%
Barış Esen	B	2.000.000	10,00%	1.900.000	7,92%	1.800.000	7,50%
Sinan Karahan	B	2.000.000	10,00%	1.900.000	7,92%	1.800.000	7,50%
Yasin Düven	B	2.000.000	10,00%	1.900.000	7,92%	1.800.000	7,50%
Caner Karataş	B	910.000	4,55%	864.500	3,60%	819.000	3,41%
Halka Açık	B			5.000.000	20,83%	6.000.000	25,00%
Toplam		20.000.000	100,00%	24.000.000	100,00%	24.000.000	100,00%

Halka Arzın Gerekçesi ve Halka Arzdan Elde Edilecek Gelirin Kullanım Alanları

Şirket halka arzdan elde edeceği fonun, halka arz giderleri düşüldükten sonra kalan kısmına ilişkin planlanan kullanım yerlerini aşağıdaki gibi açıklamıştır;

- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi %25-%35
- İhracata yönelik faaliyetlerin artırılması ve yurt dışı pazarlama faaliyetleri %10-%15
- Kapasite artışı ve yeni yatırımlar %20-%30
- Yenilenebilir enerji proje lisanslarının geliştirilmesi ve bu alandaki yatırımların finansmanı %15-%25
- Yeni ürün ve hizmet araştırma/geliştirme faaliyetlerinin finansmanı %10-%15

FİNANSAL BİLGİLER

Son 3 yıllık bağımsız denetimden geçmiş karşılaştırmalı özet finansal durum ve kar-zarar tablosu aşağıdaki gibidir.

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Dönen Varlıklar	69.573.490	125.808.738	246.499.688	213.947.227
Duran Varlıklar	1.529.091	1.997.672	10.312.234	12.163.372
TOPLAM VARLIKLAR	71.102.581	127.806.410	256.811.922	226.110.599
Kısa Vadeli Yükümlülükler	63.692.352	98.554.652	170.175.858	117.429.351
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.865.613	7.022.738	23.139.789	28.805.219
Özkaynaklar	4.544.617	22.229.019	63.496.275	79.876.029
Ödenmiş Sermaye	5.000.000	5.000.000	20.000.000	20.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	71.102.581	127.806.410	256.811.922	226.110.599

Özet Kar-Zarar Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	01.01-31.03.2020	01.01-31.03.2021
Net Satışlar	88.168.919	208.350.208	253.465.754	37.040.257	103.321.926
Satışların maliyeti	71.354.497	154.448.196	168.556.666	26.178.943	65.658.632
Brüt Kar	16.814.422	53.902.012	84.909.088	10.861.314	37.663.294
Brüt Kar Marjı	19,07%	25,87%	33,50%	29,30%	36,50%
Faaliyet Karı/Zararı	9.186.473	26.018.768	49.090.608	2.562.503	21.214.137
FAVÖK	9.556.536	26.440.184	49.945.833	2.721.872	21.448.120
FAVÖK Marjı	10,80%	12,70%	19,70%	7,30%	20,80%
Dönem Karı/Zararı	4.872.216	17.688.652	29.912.293	2.107.700	16.460.925
Net Kar Marjı	5,53%	8,49%	11,80%	5,69%	15,93%

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	01.01-31.03.2020	01.01-31.03.2021
Brüt Kar Marjı	19,07%	25,87%	33,50%	29,30%	36,50%
FAVÖK (TL)	9.556.536	26.440.184	49.945.833	2.721.872	21.448.120
FAVÖK Marjı	10,80%	12,70%	19,70%	7,30%	20,80%
Net Kar Marjı	5,53%	8,49%	11,80%	5,69%	15,93%

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Değerlemede İNA Yöntemi %70 ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine %30 ağırlık verilerek Şirket için piyasa değeri belirlenmiştir. Piyasa Çarpanları Analizinde yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Değerleme kapsamında çarpan analizi çalışması için yurtdışı benzer işlem gören şirketler incelenmiş, ana iş kolları Şirket ile benzerlik gösteren şirketler baz alınarak bir değerlendirme çalışması yapılmıştır. Değerleme çalışmasında FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, yurtdışı benzer şirketlerin listesi aşağıda yer almaktadır.

YURT DIŞI BENZER ŞİRKET ÇARPANLARI	
Şirketler	FD/FAVÖK
Avanceon Ltd.	16,80x
CACI International	11,08x
ICF International	12,54x
Pae Inc.	8,60x
Leidos Holdings	14,02x
Science Application	11,35x
Serco Group	6,85x
TietoEVRY	11,01x
ManTech International	15,79x
Avid Technology	28,87x
Secunet Security	38,79x

FD/FAVÖK Çarpanı	
Yurtdışı Benzer Şirket Medyanı	11,35x
YEO Son 12 ay FAVÖK(mn TL)	68,67
Firma Değeri(mn TL)	779,43
2021 1.Çeyrek Net Borç(mn TL)	4,35
Özsermaye Değeri(mn TL)	775,08
Ödenmiş Sermaye	20
Pay Başına Değer(TL)	38,75

İndirgenmiş Nakit Akım Analizi

İNA analizinde beş yıllık projeksiyon oluşturulmuştur. Ağırlıklı ortalama Sermaye Maliyeti hesabında Beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir. Şirket için projeksiyon dönemi boyunca hesaplanan AOSM değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvili oranı baz alınmıştır. 2021 yılı için 23 Haziran 2021 tarihinde geçerli olan 10 yıllık devlet tahvil getiri oranı olan %17,52 kullanılmıştır. Risksiz getiri oranının yılın 2.yarisında yapılması planlanan faiz indirimleriyle beraber düşüşe geçeceği düşünülmüş ve 2022-2025 yılları arasında sırasıyla risksiz getiri oranı %15.0, %15.0, %14.0, %14.0 projekte edilmiştir. Risk primi olarak %6.5 kabul edilmiştir. Sonsuz büyüme oranı ise %4 olarak kullanılmıştır.

(AOSM)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
RİSKSİZ GETİRİ ORANI (%)	17,52	15,00	15,00	14,00	14,00
BETA (%)	1	1	1	1	1
PIYASA RİSK PRİMİ (%)	6,5	6,0	6,0	6,0	6,0
BORÇLANMA MALİYET (%)	17,54	17,54	17,54	17,54	17,54
VERGİ ORANI (%)	23	21	18	18	20
VEGİ SONRASI BORÇ MALİYETİ (%)	13,51	13,86	14,39	14,39	14,03
SERMAYE MALİYETİ (%)	24,02	21,00	21,00	20,00	20,00
SERMAYE ORANI (%)	55,58	55,58	55,58	55,58	55,58
BORÇ ORANI (%)	44,42	44,42	44,42	44,42	44,42
AOSM (%)	19,35	17,83	18,06	17,51	17,35

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI

Mn TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	405,7	507,12	608,55	699,83	769,82
Büyüme	60%	25%	20%	15%	10%
SMM (-)	-238,99	-354,99	-425,98	-489,88	-538,87
SMM Net Satışlar	70%	70%	70%	70%	70%
Brüt Kar	121,71	152,14	182,56	209,95	230,95
Brüt Kar Marjı	30%	30%	30%	30%	30%
İşletme Giderleri (-)	-58,12	72,65	-87,18	-100,25	-110,28
İşletme Giderleri Net Satışlar	14,30%	14,30%	14,30%	14,30%	14,30%
Faaliyet Karı	63,59	79,49	95,39	109,7	120,67
Faaliyet Kar Marjı	15,70%	15,70%	15,70%	15,70%	15,70%
Amortisman	1,3	1,52	1,74	1,96	2,18
FAVÖK	64,89	81,01	97,13	111,66	122,85
FAVÖK Marjı	16%	16%	16%	16%	16%
Vergi (-)	-14,63	-16,69	-17,17	-19,75	-24,13
Vergi Oranı	23%	21%	18%	18%	20%
İşletme Sermayesi Değişimi	-10,01	-12,75	-12,75	-11,47	-8,8
Yatırım Harcamaları (-)	-8	-3	-3	-3	-3
Serbest Nakit Akımları	32,17	48,57	64,21	77,44	86,92
AOSM (%)	19,35%	17,83%	18,06%	17,51%	17,35%
İskonto Faktörü	0,88	0,75	0,63	0,55	0,47
İNA	28,17	36,45	40,67	42,29	40,65

Mn TL	
İNA Toplamı	188,24
Sonsuz Büyüme Oranı (%)	4,00%
Sonsuz Değer	677,1
Sonsuz Değerin BD	316,66
Firma Değeri	504,9
2021 1.Çeyrek Net Borç	4,35
Özsermaye Değeri	500,55
Ödenmiş Sermaye	20
Pay Başına Değer (TL)	25,03

SONUÇ

Değerleme Sonucu (Mn TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	500.550	70%	350.385
Çarpan Analizi	775.080	30%	232.524
<i>FD/FAVÖK</i>	<i>775,080</i>		
Hedef Değer (TL)			582.909
Pay Başına Hedef Değer (TL)			29,15
<i>İskonto Oranı (%)</i>			<i>31,38%</i>
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri (TL)			400.000
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)			20,00

İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 582,9 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 20.000.000 TL olan Şirketin halka arz pay başına değeri 29,15 TL olarak hesaplanmıştır. %31,38 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 400 milyon TL, pay başına değer ise 20,00 TL olarak hesaplanmıştır.

GÖRÜŞ

- YEO Teknoloji için Global Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara yeterli, oldukça detaylı ve anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında YEO Teknoloji için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme çalışmasında, gelir bazlı değerlendirme yaklaşımı olan ve şirket değerinin daha sağlıklı belirlenmesine imkân veren İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) yönteminin kullanılmasını şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını da analiz etmesi nedeniyle daha rasyonel bir şirket değeri ortaya çıkarması adına olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- Piyasa çarpanları yöntemine göre yapılan analizde yurt dışı benzer şirketler baz alınmıştır. YEO ile benzer faaliyetlerde bulunan yurt içi şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları uç değer veya anlamsız(tanımsız) olduğundan sadece yurt dışı piyasalarda işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları baz alınmıştır. Bu kabulü makul karşılamakla birlikte çarpan analizinde şirketin işlem göreceği pazara ait şirketlerle bir karşılaştırma da dahil edilebilirdi diye düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde uç değerlerin kullanılmamasını ve medyan değerlerinin kullanılmasını olumlu karşılıyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Yöntemi'nde satış projeksiyonlarındaki varsayımların makul olduğunu ve %4 olarak kabul edilen terminal büyüme oranının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi'ne %30, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %70 oranında ağırlık verilmesinin uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu bulunan değere %31.38 iskonto oranı uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 20,00 TL pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.