



Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu



11 Nisan 2023

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	3
2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	3
3.1. Ortaklık Yapısı	5
4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	5
4.1. Europower'ın Konsolide Olmayan (Solo) Özsermaye Değeri	6
4.1.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)	6
4.1.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)	7
4.1.3. Europower Konsolide Olmayan (Solo) Özsermaye Değeri	7
4.2. PEAK PV Özsermaye Değeri	7
5. SONUÇ	8
6. GÖRÜŞ	8

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Ak Yatırım") konsorsiyum lideri aracı kurum olduğu Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. ("Europower", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

İhraççı	Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.
Halka Arz Kodu	EUPWR
Halka Arz Büyüklüğü	Sermaye Artırımı: 45.000.000 TL Ortak Satışı : 5.000.000 TL Ek Satış : 10.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	175.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	220.000.000 TL nominal
Satan Ortaklar	Muhittin Behiç Harmanlı, Ali Gökhan Öztürk ve Ramin Malek
Halka Açıklık Oranı	%22,73 (Ek Satışın tamamı gerçekleşirse, %27,27)
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Nisan 2023
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Fiyat	40,60 TL
Tahsisat Grupları	Yurt içi Bireysel Yatırımcılar : 80% Grup Çalışanları : 3% Yurt içi Kurumsal Yatırımcılar : 17%
Satmama Taahhüdü	Şirket ve tüm şirket ortakları için 12 ay
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	BİST'te işlem görmeye başladıktan sonraki 15 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.

Kaynak: Europower Halka Arz İzahnamesi, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu ve Fiyat Tespit Raporu

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Europower Enerji 2008 yılında Ankara Kahramankazan'da bulunan Girişim Elektrik'e ait fabrika kampüsünde, Girişim Elektrik, Muhittin Behiç Harmanlı, Ali Gökhan Öztürk, Ramin Malek ve Mesut Baz tarafından kurulmuştur.

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

Europower'ın ürettiği ürün, hizmet ve çözümlerin özet listesi aşağıdadır.

Yüksek Gerilim Ürünler:

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

- YG Ayırıcılar,
- YG Kesiciler.

Orta Gerilim Ürünler:

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

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

Alça Gerilim Ürünler:

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

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

Transformatör:

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

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

Sunjunior:

Mesken ve 40 kW ve altı elektrik tüketen küçük işletmeler ürünün ana müşteri segmentini oluşturmaktadır.

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

Diğer Ürünler:

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

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

Bu ürün ve hizmetlere ek olarak Şirket, fabrika kampüsü içinde bulunan TÜRKAK (Türk Akreditasyon Kurumu) akreditasyonuna sahip yüksek gerilim laboratuvarında da 245 kV'a kadar ürünleri test edebilecek kapasiteye sahiptir.

Şirket'in test laboratuvarı, 134 test için akredite edilmiş olup Avrupa standartlarına (IEC'ye) uygun özel, rutin ve tip testler gerçekleştirmektedir. Europower test mühendisi ve teknisyenleriyle YG, OG, AG seviyelerinde saha testleri ve devreye alma hizmetleri, enerji kalitesinin ölçümü, raporlanması ve servis konularında da hizmet vermektedir. Test laboratuvarına eklenen yeni kapsam testler ile beraber yüksek gerilim laboratuvarı ve saha test-devreye alma kısmı şirketin Ar-ge ve Ür-ge çalışmalarına destek sağlayan bölümüdür. Bu laboratuvar Ar-ge ve Ür-ge çalışmaları neticesinde ortaya çıkan ürünlerin testlerinin yapılması ve seri imalata hazır hale geldiğinin doğrulanması amacıyla kullanılmaktadır.

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

Şirket'in faaliyetlerine ilişkin satış kırılımları ürün grubu bazında aşağıda yer almaktadır.

Kategori	31.12.2020		31.12.2021		31.12.2022	
	TL	%	TL	%	TL	%
Yurt İçi Gelirler	257.826.921	79%	482.359.097	80%	1.631.235.183	77%
Alçak Gerilim	17.474.720	5%	28.178.244	5%	132.396.264	6%
Orta Gerilim	233.941.225	72%	296.216.523	49%	738.901.252	35%
Yüksek Gerilim	6.410.976	2%	7.135.650	1%	32.072.550	2%
Transformatör	--	--	35.053.060	6%	383.752.530	18%
Sunjunior	--	--	--	--	15.300.000	1%
Diğer Gelirler	--	--	115.775.620	19%	328.812.587	16%
Yurt Dışı Gelirler	68.595.852	21%	121.189.277	20%	485.140.603	23%
Alçak Gerilim	9.159.658	3%	13.976.990	2%	30.371.519	1%
Orta Gerilim	54.575.092	17%	76.357.120	13%	218.853.594	10%
Yüksek Gerilim	4.861.102	1%	5.996.525	1%	17.999.591	1%
Transformatör	--	--	6.738.000	1%	171.708.262	8%
Sunjunior	--	--	--	--	--	--
Diğer Gelirler	--	--	18.120.642	3%	46.207.637	2%
TOPLAM	326.422.773	100%	603.548.374	100%	2.116.375.786	100%

Kaynak: Europower Enerji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 03.10.2022 tarihinde gerçekleştirilen olağanüstü genel kurul toplantısı ve son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler değişmemiş olup aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer	Pay Oranı (%)
Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	A	28.000.000	16,00%	28.000.000	12,73%
	B	94.500.000	54,00%	94.500.000	42,95%
Muhittin Behiç Harmanlı	A	7.000.000	4,00%	7.000.000	3,18%
	B	23.625.000	13,50%	19.837.500	9,02%
Ali Gökhan Öztürk	B	10.500.000	6,00%	9.775.000	4,44%
Ramin Malek	B	9.625.000	5,50%	9.137.500	4,15%
Mesut Baz	B	1.750.000	1,00%	1.750.000	0,80%
Halka Açık	B	--	--	50.000.000	22,73%
TOPLAM	A+B	175.000.000	100,00%	220.000.000	100%

Kaynak: Europower Enerji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı benimsenmiş olup, her iki yöntemde eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri belirlenmiştir.

4.1. Europower'ın Konsolide Olmayan (Solo) Özsermaye Değeri

4.1.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)

Piyasa çarpanları analizi yönteminde, faaliyetleri yönü ile benzerlik gösteren borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler ile uluslararası piyasalarda işlem gören benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında çarpan olarak, Firma Değeri / Faiz, Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ile Fiyat / Kazanç çarpanlarının Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler için 12 Mart 2023 ve uluslararası piyasalarda işlem gören benzer şirketler için ise 15 Mart 2023 tarihli kapanış değerleri dikkate alınmıştır.

Çarpan analizinde Firma Değeri/FAVÖK çarpanı için 20'nin üstündeki, Fiyat/Kazanç çarpanı için ise 25'in üstündeki değerler uç değer olarak kabul edilmiş, uç değerler hesaplama dahil edilmemiştir.

Piyasa çarpanları analizinde değerlemede kullanılan şirket verileri aşağıdaki gibidir.

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

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

4.1.1.1. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Europower gibi enerji sektörüne yönelik imalat ve hizmet faaliyetleri bulunan şirketlerin FAVÖK ve Net Kâr verileri ile bu verilerinden yola çıkılarak hesaplanan Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları uç değerler elemine edilerek ortalama hesaplamasına dahil edilmiştir. Bu doğrultuda benzer şirketler arasında FD/FAVÖK çarpanı için iki, Fiyat/Kazanç çarpanı için ise bir şirket değerlemeye dahil olduğundan, medyan ve ortalama değerler eşit hesaplanmıştır.

4.1.1.2. Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları

Europower ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen yurt dışı gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören, Europower gibi enerji sektörüne yönelik imalat yapan uluslararası şirketler, uç değerler elemine edilerek hesaplama dahil edilmiştir. Ortalama hesaplamasında uç değerli çarpanlar analize dahil edilmediği için medyan yerine ortalama değerlerin hesaplanmada kullanılması uygun bulunmuştur.

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

Europower'ın özsermaye değeri, Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır. Yurt içi benzer şirketler ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları eşit oranda (her biri 1/2 oranında) ağırlıklandırılmıştır.

Europower'ın Özsermaye Değerinin FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplaması(TL)	Yurt İçi Benzer Şirketler	Uluslararası Benzer Şirketler
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	12,78	14,85
Europower'ın 2022 Yılı FAVÖK'ü	507.654.639	
Europower'ın Firma Değeri	6.485.995.433	7.537.341.863
31.12.2022 Net Finansal Borç Pozisyonu	158.105.803	
Europower'ın Özsermaye Değeri	6.327.889.630	7.379.236.060
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	50%	50%
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	6.853.562.845	

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

Europower'ın Özsermaye Değerinin FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplaması(TL)	Yurt İçi Benzer Şirketler	Uluslararası Benzer Şirketler
Şirketlerin F/K Çarpanı Ortalaması	15,34	21,83
Europower'ın 2022 Yılı Net Kârı	375.772.061	
Europower'ın Özsermaye Değeri	6.853.562.845	8.203.389.753
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	50%	50%
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	6.984.500.049	

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

Europower'ın Piyasa Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri(TL)	FD/FAVÖK	F/K
Europower'ın Özsermaye Değeri	6.853.562.845	6.984.500.049
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	50%	50%
Europower'ın Ortalama Özsermaye Değeri	6.919.031.447	

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

4.1.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)

4.1.2.1. Europower İNA Analizi

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden yapılmıştır.
- İndirgenmiş Nakti Akımları Analizi yönteminde projeksiyonlar, gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı "AOSM" (indirgeme oranı) hesaplamasında sermaye maliyeti için;
 - Risksiz Faiz Oranı olarak Türkiye 10 yıllık hazine tahvili TRT280432T14'ün ihracı itibarıyla geçen ilk 6 ayın ortalama bileşik getirisi olan %16,31 kullanılmıştır.
 - Hisse Senedi Piyasası Risk Primi olarak %6,00 oranı kullanılmış olup, %1,00 işletme risk primi ilave edilerek risk primi %7,00 olarak hesaplanmıştır.
 - Beta katsayısı olarak market betası ("1") olarak kullanılmıştır.
 - Borçlanma maliyeti, Europower'ın mevcut durum itibarıyla %19 olan finansman maliyeti %20 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
 - Kurumlar vergisi, projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
 - AOSM hesaplamasında kullanılan ve yukarıda açıklanan oranların değişmeyeceği varsayılmış, bu doğrultuda AOSM %21,12 olarak hesaplanmıştır.

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Europower'ın konsolide olmayan nakit akımlarının bugüne indirgenmesi yöntemi ile bulunan Şirket değeri 6.134.448.085 TL'dir.

4.1.3. Europower Konsolide Olmayan (Solo) Özsermaye Değeri

Europower Solo Değeri (TL)	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Hesaplanan Piyasa Değeri	6.919.031.447	6.134.448.677
Yöntemin Ağırlığı	50%	50%
Europower Solo Özsermaye Değeri	6.526.740.062	

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Europower'ın konsolide olmayan özsermaye değeri 6.526.740.062-TL olarak hesaplanmıştır.

4.2. Peak PV Özsermaye Değeri

4.2.1. Peak PV İNA Analizi

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden yapılmıştır.
- İndirgenmiş Nakti Akımları Analizi yönteminde projeksiyonlar, gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı "AOSM" (indirgeme oranı) hesaplamasında sermaye maliyeti için;
 - Risksiz Faiz Oranı olarak Türkiye 10 yıllık hazine tahvili TRT280432T14'ün ihracı itibarıyla geçen ilk 6 ayın ortalama bileşik getirisi olan %16,31 kullanılmıştır.

- Hisse Senedi Piyasası Risk Primi olarak %6,00 oranı kullanılmış olup, %1,00 işletme risk primi ilave edilerek risk primi %7,00 olarak hesaplanmıştır.
- Beta katsayısı olarak market betası ("1") olarak kullanılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Europower'ın mevcut durum itibarıyla %19 olan finansman maliyetinin, Peak PV için 500 baz puan daha yukarıda olacağı değerlendirilmiş ve %24 olarak hesaplama dahil edilmiştir.
- Kurumlar vergisi, projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak hesaplama dahil edilmiştir.
- AOSM hesaplamasında kullanılan ve yukarıda açıklanan oranların değişmeyeceği varsayılmış, bu doğrultuda AOSM %22,08 olarak hesaplanmıştır.

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Peak PV'nin öngörülen nakit akımlarının bugüne indirgenmesi yöntemi ile bulunan özsermaye değeri 3.925.032.329 TL'dir.

Peak PV'nin Değerleme Sonucu ve Europower'a Katkısı	TL
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%100)	3.925.032.239
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

5. SONUÇ

Konsolide Europower Özsermaye Değeri	TL
Europower'ın Özsermaye Değeri (Solo)	6.526.740.062
Peak PV'nin Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397
Europower (Solo)+ Peak PV (%60) Özsermaye Değeri	8.881.759.459
Europower Çıkarılmış Sermayesi	175.000.000
Europower'ın Pay Başına Hesaplanan Değeri	50,75
Halka Arz İskontosu	%20,00
Europower'ın Pay Başına Halka Arz Fiyatı	40,60

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Europower'ın Özsermaye Değeri 8.881.759.459-TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 175.000.000-TL olan mevcut çıkarılmış sermayesine göre Şirket'in birim pay değeri 15,81 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %10 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 14,23 TL olarak belirlenmiştir.

6. GÖRÜŞ

- Ak Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde kullanılan çarpanların ve seçilen şirketlerin makul bulmakla birlikte uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesin makul olduğu görüşündeyiz.
- İNA analizinde öngörülen projeksiyonlara ilişkin varsayımların makul olduğu görüşündeyiz.
- İNA analizinde AOSM hesaplamalarının makul olduğu görüşündeyiz.
- Europower'ın değerlemesinde Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Hesaplanan özsermaye değerine uygulanan %20 halka arz iskontosunun makul olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri kullanılarak hesaplanan özsermaye değerine %20,00'lik halka arz iskontosu ile hesaplanan 40,60-TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.