



Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



12/04/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	EUPWR
Halka Arz Fiyatı	40,60 TRY
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Nisan 2023
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Dağıtım	%80 Yurtiçi Bireysel Yatırımcılara %17 Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılara %3 Şirket Çalışanlarına
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Hariç	22,73 %
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Dahil	27,27 %
Halka Arz Büyüklüğü Ek Satış Hariç	2.030.000.000 TRY
Halka Arz Büyüklüğü Ek Satış Dahil	2.436.000.000 TRY

Kaynak: Europower Enerji İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

Europower'ın kuruluş esas sözleşmesi 18.07.2008 tarihinde tescil edilmiş ve 23.07.2008 tarihli ve 7111 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

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

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

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörler elektrik ekipman üretimi ve otomasyon sektörleri olup bu sektörlerde kamu kuruluşları ve özel sektör kuruluşları başta olmak üzere, son kullanıcıların da dahil olduğu geniş bir müşteri yelpazesine sahiptir. Müşteri portföyündeki kamu kuruluşları ve özel sektör kuruluşları enerji üretim santralleri, enerji iletim ve dağıtım şebekeleri, endüstriyel tesisler, ulaşım sektörü oyuncularını kapsamaktadır. Şirket, bu müşterilerine ve son kullanıcı olarak adlandırılan enerji tüketicilerine yönelik ürün üretimi, tesis kurulumu mühendislik hizmetleri, test ve devreye alma hizmetleri, işletme ve bakım hizmetleri, bilgi teknolojileri ve yazılım sistemleri kurulumunu gerçekleştirmektedir.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımını ve Ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan 50.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 22,73 % olması planlanmaktadır. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut pay sahiplerinden Muhittin Behiç Harmanlı'nın sahip olduğu 10.000.000 TL nominal değerli paylar da dağıtıma tabi tutulacaktır.

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

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022
Dönen Varlıklar	160.747	405.470	1.299.031
Duran Varlıklar	77.256	196.564	546.391
Toplam Varlıklar	238.003	602.034	1.845.421
Kısa Vadeli Yükümlülükler	122.904	306.922	804.388
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.248	28.869	192.202
Özkaynaklar	104.851	266.243	848.831

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022
Satışlar	326.423	603.548	2.116.376
Satışların Maliyeti (-)	234.502	439.132	1.542.292
Brüt Kar	91.921	164.416	574.084
Brüt Kar Marjı (%)	28,20	27,20	27,10
Faaliyet Karı	73.158	141.384	478.116
FAVÖK	78.767	137.249	507.655
FAVÖK Marjı (%)	24,10	22,7	24,0
Net Kar	49.722	104.422	375.772

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

6. Değerleme:

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

Şirket yenilenebilir enerji sektöründe yaşanan gelişmelere istinaden bu alanda panel üretimi başta olmak üzere yatırım yapmaya da karar vermiştir. Bu yatırımları gerçekleştirmek üzere 2022 yılında Peak PV Solar Teknolojileri A.Ş. ünvanlı bağlı ortaklık kurulmuştur. Bu bağlı ortaklık ilk etap inşası tamamlanan fabrikada yenilenebilir enerji teknolojileri (panel, mesken ve dükkân tipi güneş enerjisi sistemleri, ev tipi powerbanklar, endüstriyel ve ticari tip depolama sistemleri, araç şarj istasyonları vb.) üzerine üretim yapmayı amaçlamaktadır. Bu yüzden değerlendirme Europower’ın Solo değerlemesi ve Peak BV A.Ş. değerlemesi olarak iki ayrı şekilde yapıp sonrasında birleştirilmiştir.

A- Europower’ın Solo Değerlemesi

Çarpan Analizi:

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları dikkate alınmıştır.

Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

FD/FAVÖK Değeri ile Hesaplama				
	Çarpan	Çarpanın Verdiği Değer	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler	12,78	6.327.889.630	%50	
Yurtdışı Benzer Şirketler	14,85	7.379.236.060	%50	
Europower’ın ortalama Özsermaye Değeri			%100	6.853.562.845

F/K Değeri ile Hesaplama				
	Çarpan	Çarpanın Verdiği Değer	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler	15,34	5.765.610.345	%50	
Yurtdışı Benzer Şirketler	21,83	8.203.389.753	%50	
Europower’ın ortalama Özsermaye Değeri			%100	6.984.500.049

Çarpan Analizine Göre Değerlemenin Sonucu

	Ağırlık	Çarpan Değerine Göre Şirket Değeri Hesaplaması
FD/FAVÖK	50%	3.426.781.423
F/K	50%	3.492.250.024
Europower’ın Çarpan Analizi ile ortalama Özsermaye Değeri		6.919.031.447

Europower'in Solo İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2027 yılları için ve TL bazında yapılmıştır
- Piyasa riski primi 6% alınmıştır.
- İşletme risk primi %1 alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca %16,31 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, % 20,00 olarak hesaplanmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 alınmıştır.

Değerleme Metodolojisi (TL)	
İndirgenmiş Nakit Akımları Özsermaye Değeri	6.134.448.677
Çarpan Analizi Özsermaye Değeri	6.919.031.447
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri Çarpan-İNA (%50-50)	6.526.740.062

Kaynak: Europower Enerji Fiyat Tespit Raporu

B- Peak BV' nin Değerlemesi

Şirket yenilenebilir enerji sektöründe yaşanan gelişmelere istinaden bu alanda panel üretimi başta olmak üzere yatırım yapmaya da karar vermiştir. Bu yatırımları gerçekleştirmek üzere 2022 yılında Peak PV Solar Teknolojileri A.Ş. ünvanlı bağlı ortaklık kurulmuştur. Bu bağlı ortaklık ilk etap inşası tamamlanan fabrikada yenilenebilir enerji teknolojileri (panel, mesken ve dükkân tipi güneş enerjisi sistemleri, ev tipi powerbanklar, endüstriyel ve ticari tip depolama sistemleri, araç şarj istasyonları vb.) üzerine üretim yapmayı amaçlamaktadır. Bu yüzden değerlendirme Europower'in Solo değerlemesi ve Peak BV A.Ş. değerlendirilmesi olarak iki ayrı şekilde yapıp sonrasında birleştirilmiştir.

Peak BV İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2027 yılları için ve TL bazında yapılmıştır
- Piyasa riski primi 6% alınmıştır.
- İşletme risk primi %1 alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca %16,31 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, % 24,00 olarak hesaplanmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 alınmıştır.

Peak BV ina analizi sonucu piyasa değeri **3.925.032.329 TL** olarak hesaplanmıştır. Europower'in Peak PV'deki payı %60 olduğu için bulunan değer %60'ı, olan **2.355.019.397 TL** Europower'in Solo özsermaye değerine ilave edilerek Europower'in konsolide özsermaye değeri hesaplanmaktadır.

Konsolide Europower Özsermaye Değeri

Europower Özsermaye Değeri (Solo)	6.526.740.062 TL
Peak BV Özsermaye Değeri (%60)	2.355.019.397 TL
Europower Konsolide Özsermaye Değeri	8.881.759.459 TL
Europower çıkarılmış Özsermaye	175.000.000 TL
1 Adet Europower payı başına düşer değer	50,75 TL
Halka Arz iskontosu	%20
1 Adet Europower payının halka arz fiyatı	40,60 TL

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/Favök ve F/K çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz. Ancak ortalama yerine medyan kullanılabilirdi. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları da değerlemede incelenebilirdi.
- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlere %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Halka arz sonrasında Şirket'in Yıldız Pazar'da işlem göreceği göz önünde bulundurularak, Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- INA'da risksiz faiz getirisinin olan %16,31 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in özellikle 2023 ciro ve karlılık hedeflerini iddialı buluyoruz.
- Peak BV 2023 yılının başında seri üretime geçecektir. Bu anlamda geçmiş verisi olmaması gelecek projeksiyonları üzerinde risk oluşturabilir.
- %6 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 40,60 TL halka arz fiyatının yukarıdaki tespitlerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.