

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

#### YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş. Halka Arz Bilgileri

YEO Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.	
Borsa Kodu	YEOTK
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	27-31 Ağustos 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	20.000.000 TL
Sermaye Artırımı	4.000.000 TL
Ortak Satışı	1.000.000 TL
Ek Satış	1.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	24.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,83%
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	25,00%
Talep Toplama Fiyatı	20,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	100.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	120.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	400.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	480.000.000 TL
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Satan Ortaklar 180 gün boyunca satmama taahhüdü 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında satmama taahhüdü
Halka Arz Sonrası Uygulamalar	10 İş Günü Fiyat İstikrarı İşlemleri Planlanmaktadır.

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2021/03	9,04
F/K 2021/06	11,48
FD/FAVÖK 2021/03	5,89
FD/FAVÖK 2021/06	7,48
PD/DD 2021/03	6,30

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2021/03	10,84
FD/FAVÖK 2021/03	5,89
PD/DD 2021/03	3,35

## Özet Bilgi

- 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, IoT ve haberleşme çözümleri, güç sistemleri, güneş enerjisi santralleri yapımı, enerji ve proses endüstrilerine yönelik 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 yıllarda edinmiş olduğu tecrübeleri, dijitalizasyon ve IoT çözümleri ile de birleştirerek, enerji üretim, iletim, dağıtım proseslerinde ve endüstriyel tesislerde, yapay zeka uygulamalarından yararlanarak verimliliği artırmaya yönelik çözümler de üretmektedir.
- Şirket'in sunduğu hizmetler aşağıda verilmiştir:
  1. Mühendislik Çözümleri
  2. Elektrifikasyon Çözümleri
  3. Otomasyon Çözümleri ve Endüstriyel Yazılım-Kontrol Sistemleri
  4. Dijitalizasyon, IOT ve Haberleşme Çözümleri
  5. Güç Sistemleri Çözümleri
  6. Güneş Enerji Santralleri Yapımı
  7. Enerji ve Proses Endüstrilerine Teknolojik Ürün Satışı
  8. Elektrik, Otomasyon, Koruma ve Kontrol Panolarının Üretimi
- Şirket aşağıdaki sektörlerde faaliyet göstermektedir:

1. Yenilenebilir Enerji Santralleri	2. Enerji İletim ve Dağıtım Şebekesi	3. Su ve Atıksu Tesisleri
<ul style="list-style-type: none"><li>•Güneş Enerjisi Santralleri</li><li>•Rüzgar Enerjisi Santralleri</li><li>•Biyokütle &amp; Biyogaz Enerjisi Santralleri</li><li>•Jeotermal Enerji Santralleri</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Yüksek Gerilim Trafo Merkezleri (Substations)<ol style="list-style-type: none"><li>a. Hava İzoleli Trafo Merkezleri (AIS)</li><li>b. Gaz İzoleli Trafo Merkezleri (GIS)</li><li>c. Mobil Trafo Merkezleri</li><li>d. Dijital Trafo Merkezleri</li></ol></li><li>• Enerji Şebekesi Kontrol Sistemleri (EMS, GMS, DMS, SCADA vb.)</li><li>• Enerji Dağıtım Şebekesi Çözümleri</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Su İletim ve Dağıtım Şebekeleri</li><li>• Atıksu Arıtma Tesisleri</li><li>• İçmesuyu Arıtma Tesisleri</li><li>• Desalinasyon ve Demineralizasyon</li><li>• Pompa İstasyonları</li><li>• Sulama Sistemleri</li></ul>
4. Maden ve Çimento Tesisleri	5. Petrol ve Gaz Tesisleri	6. Proses Endüstrisi
<ul style="list-style-type: none"><li>• Altın Madenleri</li><li>• Bakır Madenleri</li><li>• Bor Madenleri</li><li>• Çimento Fabrikaları</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• On-shore Platformlar</li><li>• Off-shore Platformlar</li><li>• Rafineriler ve Petrokimya Tesisleri</li><li>• Depolama Tesisleri, Tank Çiftlikleri</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kimya</li><li>• Gıda</li><li>• İlaç</li><li>• Kağıt &amp; Karton</li></ul>

## Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Halka arzdan elde edilecek gelirin

- %25 - %35'lik kısmını işletme sermayesinin güçlendirilmesi,
- %10 - %15'lik kısmını ihracata yönelik faaliyetlerin artırılması ve yurt dışı pazarlama faaliyetleri,
- %20 - %30'lik kısmını kapasite artışı ve yeni yatırımlar,
- %15 - %25'lik kısmını yenilenebilir enerji proje lisanslarının geliştirilmesi ve bu alandaki yatırımların finansmanı,
- %10 - %15'lik kısmını ise yeni ürün ve hizmet araştırma/geliştirme faaliyetlerinin finansmanı için kullanmayı hedeflemektedir.

## Ortaklık Yapısı

YEO Teknoloji Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
Hissedar	Grubu	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Tolunay Yıldız	C	2.164.000	10,82%	2.164.000	9,02%	2.164.000	9,02%
	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%
	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%
	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 Kısım		-	-	5.000.000	20,83%	6.000.000	25,00%
<b>Toplam</b>		<b>20.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>24.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>24.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- C Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurul toplantılarında oy hakkında imtiyazı bulunmaktadır.
- A Grubu payların ise genel kurul toplantılarında oy hakkında imtiyazı bulunmaktadır.
- B Grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

## Mali Tablolar

YEO Teknoloji Gelir Tablosu						
TL	2018	2019	2020	2020/03	2021/03	Son 4Ç
Hasılat	88.168.919	208.350.208	253.465.754	37.040.257	103.321.926	319.747.423
Yıllık Değişim		136,3%	21,7%		178,9%	
Satışların Maliyeti (-)	-71.354.497	-154.448.196	-168.556.666	-26.178.943	-65.658.632	-208.036.355
Yıllık Değişim		116,5%	9,1%		150,8%	
<b>Brüt Kar</b>	<b>16.814.422</b>	<b>53.902.012</b>	<b>84.909.088</b>	<b>10.861.314</b>	<b>37.663.294</b>	<b>111.711.068</b>
Yıllık Değişim		220,6%	57,5%		246,8%	
Brüt Kar Marjı	19,1%	25,9%	33,5%	29,3%	36,5%	34,9%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3.870.487	-22.408.169	-37.798.236	-4.440.234	-15.004.029	-48.362.031
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.554.921	-3.575.103	-3.780.381	-818.764	-1.805.187	-4.766.804
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>10.389.014</b>	<b>27.918.740</b>	<b>43.330.471</b>	<b>5.602.316</b>	<b>20.854.078</b>	<b>58.582.233</b>
Yıllık Değişim		168,7%	55,2%		272,2%	
Faaliyet Kar Marjı	11,8%	13,4%	17,1%	15,1%	20,2%	18,3%
Amortisman	370.063	421.415	855.225	159.369	233.983	
<b>FAVÖK1</b>	<b>10.759.077</b>	<b>28.340.155</b>	<b>44.185.696</b>	<b>5.761.685</b>	<b>21.088.061</b>	<b>59.512.072</b>
Yıllık Değişim		163,4%	55,9%		266,0%	
FAVÖK1 Marjı	12,2%	13,6%	17,4%	15,6%	20,4%	18,6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11.016.701	5.559.960	31.440.728	4.103.040	7.463.474	34.801.162
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-12.219.242	-7.459.932	-25.680.591	-7.142.853	-7.103.415	-25.641.153
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>9.186.473</b>	<b>26.018.768</b>	<b>49.090.608</b>	<b>2.562.503</b>	<b>21.214.137</b>	<b>67.742.242</b>
Yıllık Değişim		183,2%	88,7%		727,9%	
<b>FAVÖK2</b>	<b>9.556.536</b>	<b>26.440.183</b>	<b>49.945.833</b>	<b>2.721.872</b>	<b>21.448.120</b>	<b>68.672.081</b>
Yıllık Değişim		176,7%	88,9%		688,0%	
FAVÖK2 Marjı	10,8%	12,7%	19,7%	7,3%	20,8%	21,5%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zarardaki Paylar					-1.555	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	243.843	1.345.512	2.175.962	550.795	6.861.840	8.487.007
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		-1.049.636	-1.794.567	-270.285	-135.360	-1.659.642
<b>Finansman Gelir/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>9.430.316</b>	<b>26.314.644</b>	<b>49.472.003</b>	<b>2.843.013</b>	<b>27.939.062</b>	<b>74.568.052</b>
Finansman Gelirleri						
Finansman Giderleri (-)	-3.450.660	-3.302.099	-11.787.653	-766.225	-3.638.009	-14.659.437
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>5.979.656</b>	<b>23.012.545</b>	<b>37.684.350</b>	<b>2.076.788</b>	<b>24.301.053</b>	<b>59.908.615</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	-1.107.440	-5.323.893	-7.772.057	30.912	-7.840.128	-15.643.097
Dönem Vergi Gideri	-395.577	-846.818	-1.927.269	-225.628	-2.113.569	-3.815.210
Ertelenmiş Vergi Geliri	-711.863	-4.477.075	-5.844.788	256.540	-5.726.559	-11.827.887
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net Karı/Zararı</b>	<b>4.872.216</b>	<b>17.688.652</b>	<b>29.912.293</b>	<b>2.107.700</b>	<b>16.460.925</b>	<b>44.265.518</b>
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>4.872.216</b>	<b>17.688.652</b>	<b>29.912.293</b>	<b>2.107.700</b>	<b>16.460.925</b>	<b>44.265.518</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### YEO Teknoloji Bilanço (TL)

VARLIKLAR	2018	2019	2020	2021/03
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>69.573.491</b>	<b>125.808.738</b>	<b>246.499.688</b>	<b>213.947.227</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.831.559	6.572.041	53.117.914	52.820.238
Finansal Yatırımlar			18.511.227	11.168.228
Ticari Alacaklar	34.058.905	52.334.335	69.593.494	53.713.136
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>31.047.913</i>	<i>52.326.045</i>	<i>67.053.347</i>	<i>49.290.931</i>
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>3.010.992</i>	<i>8.290</i>	<i>2.540.147</i>	<i>4.422.205</i>
Diğer Alacaklar	2.500.122	31.880	544.741	185.813
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>46.345</i>	<i>30.191</i>	<i>544.741</i>	<i>185.813</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>2.453.777</i>	<i>1.689</i>		
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	8.644.704	53.198.078	52.341.833	52.104.688
Stoklar	4.403.466	3.358.551	1.302.431	2.560.146
Peşin Ödenmiş Giderler	6.839.789	4.163.455	42.205.906	31.118.210
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	608.963	1.121.877	1.630.362	1.922.252
Diğer Dönen Varlıklar	6.685.983	5.028.521	7.251.780	8.354.516
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.529.091</b>	<b>1.997.672</b>	<b>10.312.234</b>	<b>12.163.372</b>
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar				123.445
Maddi Duran Varlıklar	1.415.134	1.931.720	10.206.169	11.952.974
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	113.957	65.952	106.065	86.953
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>1.451</i>		<i>86.667</i>	<i>79.193</i>
<i>Kullanım Hakkı Varlıkları</i>	<i>112.506</i>	<i>65.952</i>	<i>19.398</i>	<i>7.760</i>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>71.102.582</b>	<b>127.806.410</b>	<b>256.811.922</b>	<b>226.110.599</b>

KAYNAKLAR	2018	2019	2020	2021/03
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>63.692.352</b>	<b>98.554.652</b>	<b>170.175.858</b>	<b>117.429.351</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.259.501	16.132.292	38.738.583	42.475.993
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.731.234	2.269.236	8.475.518	9.687.587
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	60.000	60.000	23.982	9.794
Ticari Borçlar	28.591.638	32.076.067	30.006.755	21.181.947
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>28.590.720</i>	<i>16.924.214</i>	<i>28.473.405</i>	<i>19.733.540</i>
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>918</i>	<i>15.151.853</i>	<i>1.533.350</i>	<i>1.448.407</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	818.361	579.715	953.850	1.368.573
Diğer Borçlar		3.310.237		
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>		<i>3.310.237</i>		
Ertelenmiş Gelirler	23.871.932	38.715.495	91.048.498	39.944.085
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	131.150	295.865	599.682	2.113.569
Kısa Vadeli Karşılıklar	79.660	104.007	298.990	617.803
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>		<i>12.008</i>	<i>12.008</i>	<i>12.008</i>
<i>Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karş.</i>	<i>79.660</i>	<i>91.999</i>	<i>286.982</i>	<i>605.795</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.148.876	5.011.738	30.000	30.000
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2.865.613</b>	<b>7.022.739</b>	<b>23.139.789</b>	<b>28.805.220</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.291.296	1.923.551	11.774.265	11.658.845
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	58.450	15.156		
Uzun Vadeli Karşılıklar	253.517	343.840	739.417	1.040.718
<i>Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karş.</i>	<i>253.517</i>	<i>343.840</i>	<i>739.417</i>	<i>1.040.718</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	262.350	4.740.192	10.626.107	16.105.657
<b>Özkaynaklar</b>	<b>4.544.617</b>	<b>22.229.019</b>	<b>63.496.275</b>	<b>79.876.028</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>4.544.617</b>	<b>22.229.019</b>	<b>63.496.275</b>	<b>79.876.028</b>
Ödenmiş Sermaye	5.000.000	5.000.000	20.000.000	20.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	56.885	52.635	-175.442	-256.614
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-5.384.484	-512.268	13.759.424	43.671.717
Net Dönem Karı/Zararı	4.872.216	17.688.652	29.912.293	16.460.925
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>71.102.582</b>	<b>127.806.410</b>	<b>256.811.922</b>	<b>226.110.599</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Değerleme

- Global Menkul Değerler, YEO Teknoloji'nin halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan metodunu kullanmış olup, çarpan metodu %30, İNA metodu %70 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. YEO Teknoloji özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

## Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Global Menkul Değerler tarafından YEO Teknoloji'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır.
- Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören, ana faaliyet konusu YEO ile benzer olan Kontrolmatik (KONTR), Orge Enerji Elektrik (ÖRGE), Anel Elektrik (ANELE), San-EI Mühendislik (SANEL)'in Global Menkul Değerler tarafından analize dahil edilmesi düşünülmüş fakat firma bazında uç değer veya tanımsız FD/FAVÖK çarpanları dolayısıyla analizden çıkarılmış olup tarafımızca makuldür.
- Yurt Dışı Çarpan Analizi'nde kullanılan Uluslararası Benzer Şirketlerin Bilgileri ve FD/FAVÖK çarpanları "Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları" tablosunda yer almaktadır. Yurt dışı benzer şirket çarpanları tablosu hazırlanırken hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden YEO Teknoloji'nin faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir.
- Toplam 9 şirketin FD/FAVÖK çarpanları değerlemeye katılmış ve medyan değeri dikkate alınmıştır. Değerlemeye katılan 9 yurt dışı benzer şirketin medyanı 11,35x bulunmuş ve YEO Teknoloji'nin piyasa değerinin bulunmasında kullanılmıştır. Yurt dışı benzer şirketler 12 aylık ortalama FD/FAVÖK çarpanı medyanı ve YEO'nun son 12 ay FAVÖK gerçekleştirmelerine göre firma değeri 779,43 milyon TL olarak hesaplanmış, Şirket'in net borç rakamı düşülerek 775,08 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- YEO Teknoloji'nin 20 milyon TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay başına değer 38,75 TL'dir.

FD/FAVÖK Çarpan Analizi Sonucu	FD/FAVÖK
<b>Yurt Dışı Benzer Şirket Medyanı</b>	<b>11,35x</b>
YEO Son 12 Ay FAVÖK (mn TL)	68,67
<b>Firma Değeri (mn TL)</b>	<b>779,43</b>
2021 1. Çeyrek İtibarıyla Net Borç	4,35
<b>Özsermaye Değeri (mn TL)</b>	<b>775,08</b>
Ödenmiş Sermaye (31.12.2021) (mn TL)	20,00
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>38,75</b>

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları			
Şirketler	Menşei	Açıklama	FD/FAVÖK
Avanceon Ltd.	Pakistan	Üretim teknolojisi süreçleri ve sistemlerinin tasarımı ve geliştirilmesi tasarımı ve geliştirilmesi	16,80x
CACI International	ABD	Sistem entegrasyonu, mühendislik ve bilgi güvenliği gibi alanlarda teknoloji ürünleri ve hizmetleri	11,08x
ICF International	ABD	Yönetim ve teknoloji danışmanlığı ile beraber altyapı ve kurulum uygulamaları	12,54x
Pae Inc.	ABD	Operasyonel destek, altyapı operasyonları, yönetim ve bakım, lojistik, güvenlik, bakım onarım, revizyon ve bilgi optimizasyonu hizmetleri	8,60x
Leidos Holdings	ABD	Mühendislik, sistem entegrasyonu, teknik servis ve çözümleri	14,02x
Science Application	ABD	Mühendislik ve teknoloji alanlarında modernizasyon, entegrasyon, kurulum ve çözüm hizmetleri	11,35x
Serco Group	İngiltere	Tesislerin, projelerin ve bilgi teknolojisi sistemlerinin yönetimi	6,85x
TietoEVRY	Finlandiya	Akıllı otomasyon, modernizasyon, anahtar teslim proje çözümleri, danışmanlık hizmetleri	11,01x
ManTech International	Amerika	Bilgi teknolojileri, mühendislik, teknik servis ve güvenlik sistemleri üzerine müteahhlik hizmetleri	15,79x
Avid Technology*	Amerika	Sistem entegrasyonları, anahtar teslim yeşil proje, elektrikli araç bataryaları ve yazılım geliştirmeleri	<del>28,87x</del>
Secunet Security*	Almanya	Veri güvenlik çözümleri, şirketlerin dijitalleşmesi projelerine danışmanlık	<del>38,79x</del>
<b>Medyan</b>			<b>11,35x</b>

Kaynak - Bloomberg Terminal

\*Avid Technology' ve Secunet Security şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanları uç değer olarak değerlendirilmiş ve analize dahil edilmemiştir.

### İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş yıl verileri ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- **Satışlar:** Şirket, gelirlerini proje taahhüt faaliyetleri ve ticari ürün satış faaliyetleri gelirlerinden sağlamaktadır. Proje gelirleri dört ana grupta gösterilmiştir: 2020 yılından devir olan ve devam etmekte olan projeler, 2021 yılında sözleşmesi imzalanmış kesinleşmiş projeler, Şirket'in teklif verdiği ve kısa listede olduğu, Şirket yönetiminin projeyi alma ihtimalinin %50'nin üzerinde değerlendirdiği projeler, Şirket'in iş geliştirme ekibinin takip ettiği potansiyel projelerden geçmişteki teklif/proje alma oranına göre alınacak projeler.

- Devam etmekte olan projelerin çoğunluğu 2021 yılı içinde olmak üzere önümüzdeki dönemde faturalandırılacaktır. Devam etmekte olan projeler ile 2021 yılında elde edilmesi beklenen hasılat yaklaşık olarak 127,87 milyon TL tutarındadır. Devam etmekte olan projeler ile 2021 yılı gelir projeksiyonlarının %31,5'ini karşılayacak düzeyde gelir elde edilmesi planlanmaktadır. Bu satışların %25,2'si Amerikan Doları, %68,1'i Avro, %6,7'si ise Türk Lirası döviz cinsindedir.
- Şirket 2021 yılında Nisan ayı sonuna kadar 173.816.879 TL tutarında sözleşme imzalamış olup, bu projelerin 165.671.312,56 TL'si aynı yıl içinde faturalandırılacaktır. 2021 yılında imzalanan sözleşmeler ile 2021 yılı gelir projeksiyonlarının %40,8'ini karşılayacak düzeyde gelir elde edilmesi planlanmaktadır.
- Şirket yönetimi tarafından takip edilen ve teklif verilen 661.033.623 TL tutarındaki projelerin yaklaşık %58'inin alınabileceği öngörülmüştür. Bu oran hesaplanırken kazanılma ihtimali %50 ve üzerinde olanlar dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, söz konusu teklif aşamasında olan projelerin hak edişlerinin %15'inin 2021 yılında gelire dönüşeceği öngörülmektedir. Kalan bakiyeler ise 2022 ve sonraki yıllarda gelir yaratacaktır.
- Şirket'in iş geliştirme ekibinin takip ettiği potansiyel projelerin geçmiş tecrübelerle dayanılarak %25'inin proje olarak kabul edileceği öngörülmüştür. İş geliştirme ekibinin takip ettiği proje sayısı 100'ün üzerinde olup, yaklaşık toplam tutarı 2 milyar TL'nin üzerinde olan bir portföy bulunmaktadır. Bu portföy sürekli olarak güncellenmektedir. Geçmiş tecrübelerle göre alınabilecek projelerin 2021 yılına gelir olarak yansiyacak tutarı toplam proje büyüklüğünün %5'i olarak tahmin edilmiştir.
- **Satışların Maliyeti:** Satışların maliyeti ağırlıklı olarak satılan mal ve hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır. 2021-2025 yılları gelir tablosu projeksiyonunda satışların maliyeti oranları; Şirket'in son iki yıl içindeki faaliyetlerinin, gelecek dönemlere referans olabilecek nitelikte projelerden oluşması ve Şirket'in hedefleri ile de uyumlu olması sebebiyle bu yılların ortalaması alınarak %70 olarak tahmin edilmiştir. Bu tahmin yapılırken, geçmiş iki yılda gerçekleşen maliyet oranları, devam eden projelerin maliyet oranları, teklif verilmiş ve kısa listede bulunan ve sözleşmeye dönüşme ihtimali %50'nin üzerinde olan potansiyel işlerin maliyet oranları dikkate alınmıştır. Söz konusu maliyet hesaplarında hammadde, işçilik ve genel üretim maliyetleri mevcuttur.
- **Faaliyet Giderleri:** Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin projeksiyonu geçmiş yıllara ait gerçekleştirmelere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri içinde en çok paya sahip olan gider kalemi %86 oranı ile komisyon giderleridir. Komisyon giderleri değişken bir gider olup satışın gerçekleşmesi halinde gerçekleşecek bir giderdir. Genel yönetim giderleri projeksiyonu geçmiş yıllara ait gerçekleştirmelere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Bu giderlerin tamamı sabit giderlerdir.
- **Yatırımlar Harcamaları:** 2021 yılında yapılacak olan 5.000.000 TL'lik yatırımın büyük bir bölümü yeni edinilen gayrimenkul için yapılacak olan geliştirme ve tefrişat harcamalarından ibarettir. Ayrıca aynı yıl kapasite artışı 3.000.000 TL olarak tahmin edilmiştir. Diğer yıllardaki yatırım harcamaları; eskime ve yıpranmaya yönelik makine teçhizat yenilemeleri, elektronik eşya yenilemeleri ve yine bina ve diğer sabit kıymetlerin bakım ve onarımından oluşmaktadır.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.



- **Risksiz Getiri Oranı:** Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvili oranı baz alınmıştır ve %17,52 olarak kullanılmıştır. Risksiz getiri oranının, devam eden yıllarda daha düşük oranlarda ele alınmış olup bu durumun değerlemeyi artırıcı bir etkisi olduğu kanaatindeyiz.
  - **Piyasa risk primi:** Türkiye'nin risk primi 2021 yılı için %6,5 kabul edilmiştir. 2022 - 2025 döneminde risklerin azalması beklentisiyle yarım puanlık bir indirim ile Piyasa Risk Primi %6,0 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
  - **Beta:** Beta, halka arz olacak şirketlerin henüz işlem görmeye başlamadığı gerçeği ve bu açıdan istatistiki hesaplamaların imkânsızlığından 1 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
  - **Kurumlar Vergisi:** Kurumlar vergisi, projeksiyon döneminde (2021 - 2024) sırasıyla %23, %21, %18, %18, 2025 senesi ve sonsuz değer hesabında %20 olarak alınmıştır. Bu çerçevede 2021 yılından sonra halka açık şirketlerin vergi avantajından faydalanacağı kabul edilmiş ve vergi oranları ona göre hesaplanmıştır.
  - **Özsermaye Maliyeti:** 2021 - 2025 projeksiyon dönemi ve sonsuz büyüme değeri için sırasıyla %24,02, %21,00, %21,00, %20,00, %20,00 olarak hesaplanmıştır.
  - **Borçlanma Maliyeti:** Şirket'in bağımsız denetimde son açıklanan finansalları üzerinden uzun ve kısa vadeli hem yerli, hem de yabancı para bazlı borçları için uygulanan faiz oranlarının ağırlıklı ortalaması alınarak % 17,54 hesap edilmiştir.
  - **Borç Oranı:** Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihli bağımsız denetim raporundaki tutarlara göre finansal borçların, finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı %44,42 seviyesindedir.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %4 olarak varsayılmış, tarafımızca makuldür.
  - Bu varsayımlara göre Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin 2021 - 2025 dönemi için sırasıyla %19,35, %17,83, %18,06, %17,51, %17,35 (uç değer hesabında da %17,35) olacağı öngörülmüştür. Risksiz getiri oranının devam eden yıllarda düşürülmesi nedeniyle AOSM'de de gerileme oluşmuştur. Hisse senedi yatırımı anında yatırımcıların alternatif yatırım aracının devlet tahvil olduğu düşünüldüğünde ve yatırım vadesi boyunca devlet tahvili getirisinin garanti olduğu göz önünde bulundurulduğunda yıllara sari değişken risksiz getiri oranı kullanılmasını makul bulmuyoruz. Değerleme tarihi itibarıyla değerlendirme para birimi cinsinden devletin en uzun vadeli devlet tahvili faizlerinin değerlendirme dönemindeki bütün yıllar için hesaplanan AOSM'de kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.
  - Sonuçta İNA'dan Şirket için, firma değerinden 4,35 milyon TL net borç düşülerek 500,55 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

YEO Teknoloji AOSM					
	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Risksiz Getiri Oranı	17,52%	15,00%	15,00%	14,00%	14,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	6,50%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Sermaye Maliyeti	24,02%	21,00%	21,00%	20,00%	20,00%
Özkaynak Oranı	55,58%	55,58%	55,58%	55,58%	55,58%
Borçlanma Maliyeti	17,54%	17,54%	17,54%	17,54%	17,54%
Vergi Oranı	23,00%	21,00%	18,00%	18,00%	20,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	13,51%	13,86%	14,38%	14,38%	14,03%
Borç Oranı	44,42%	44,42%	44,42%	44,42%	44,42%
<b>AOSM</b>	<b>19,35%</b>	<b>17,83%</b>	<b>18,06%</b>	<b>17,51%</b>	<b>17,35%</b>

## Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (mn TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Değer
İNA	500,55	70%	350,39
Çarpan Analizi	775,08	30%	232,52
<b>Ağırlıklandırılmış Değer</b>			<b>582,91</b>
Ödenmiş Sermaye			20
<b>Pay Başı Değer (TL)</b>			<b>29,15</b>
Halka Arz İskontosu			31,4%
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>			<b>20,0</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA analizinden hesaplanan piyasa değerine %70, çarpan analizinden hesaplanan piyasa değerlerine %30 ağırlık verilmiş ve %31,4 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 20,00 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %31,4'lük iskontonun makul olduğunu, değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

## Sonuç

- Global Menkul Değerler, YEO Teknoloji'nin halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan metodunu kullanmış olup, çarpan metoduna %30, İNA metoduna %70 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir. Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. YEO Teknoloji özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.
- Global Menkul Değerler tarafından YEO Teknoloji'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır. Şirket'in operasyonel faaliyetlerini daha iyi yansıtması bakımından FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul karşıyoruz.
- Çarpan değerlemesinde yurt içi benzer şirketlerin uç değer veya tanımsız FD/FAVÖK çarpanları dolayısıyla analizden çıkarılmasını makul karşıyoruz.
- Toplam 9 yurtdışı şirketin FD/FAVÖK çarpanları değerlemeye katılmış ve medyan değeri dikkate alınmıştır. Değerlemeye katılan 9 yurt dışı benzer şirketin medyanı 11,35x bulunmuş ve YEO Teknoloji'nin piyasa değerinin bulunmasında kullanılmıştır. Yurt dışı benzer şirketler 12 aylık ortalama FD/FAVÖK çarpan medyanı ve YEO'nun son 2021/03 gelir tablosuna baz alınarak 12 ay FAVÖK gerçekleştirmelerine göre firma değeri 779,43 milyon TL olarak hesaplanmış, Şirket'in net borç rakamı düşülerek 775,08 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Ortalama değer yerine medyan değer baz alınmasını tarafımızca makul karşıyoruz. Bununla birlikte Şirketin 2021/06 dönemi baz alınarak hesaplanan FAVÖK rakamı 69,0 milyon TL'den 59,0 milyon TL'ye gerilerken net borç rakamı da 4,3 milyon TL'den 2021/06 döneminde 39,4 milyon TL'ye yükselmektedir. 2021/06 verilerini dikkate alarak yapılan çarpan değerlemesinde Şirket için bulunan değer 775 milyon TL'den 627 milyon TL'ye gerilemektedir.

- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2025 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvili oranı baz alınarak 2021 yılı için %17,52 kullanılmış ve sonraki yıllarda kademeli düşürülmüştür. Hisse senedi yatırımı anında yatırımcıların alternatif yatırım aracının devlet tahvil olduğu düşünülduğünde ve yatırım vadesi boyunca devlet tahvili getirisinin garanti olduğu göz önünde bulundurulduğunda yıllara sari değişken risksiz getiri oranı kullanılmasını makul bulmuyoruz. Değerleme tarihi itibarıyla değerlendirme para birimi cinsinden devletin en uzun vadeli devlet tahvili faizlerinin değerlendirme dönemindeki bütün yıllar için hesaplanan AOSM'de kullanılması gerektiği kanaatindeyiz
- Uç Değer Büyüme Oranı %4 olarak varsayılmış, tarafımızca makuldür.
- Sonuç olarak Şirket'in 2021/06 döneminde oluşan FAVÖK ve net borç rakamı ile AOSM'nin sonraki yıllarda düşmeyeceği varsayımı altında BMD olarak yaptığımız değerlemede (Nakit akımı projeksiyonlarının gerçekleştirilebileceği varsayılarak) hesapladığımız adil hisse fiyatı halka arz fiyatının üzerinde yer almaktadır. Böylelikle Şirket'in halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan %31,4 halka arz iskontosunun makul ve değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz. İskonto sonrası hesaplanan 20,00 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2021/03	9,04
F/K 2021/06	11,48
FD/FAVÖK 2021/03	5,89
FD/FAVÖK 2021/06	7,48
PD/DD 2021/03	6,30

  

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2021/03	10,84
FD/FAVÖK 2021/03	5,89
PD/DD 2021/03	3,35