



**EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS  
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME  
RAPORU**

**(01.01.2023 – 30.06.2023)**

## İÇİNDEKİLER

|                                                                           | <b><u>Sayfa</u></b> |
|---------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| 1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER-----                                         | 2                   |
| 2. RAPORUN KONUSU -----                                                   | 3                   |
| 3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER ----- | 3                   |
| 3.1. Değerleme Yöntemleri ve Şirket Değeri-----                           | 4                   |
| 3.2. Halka Arza Konu Şirket Değeri -----                                  | 5                   |
| 4. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR -----                    | 5                   |
| 4.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu -----                                     | 6-7                 |
| 4.2. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu-----                              | 8                   |
| 4.3. Yatırım Harcamaları ve Amortisman -----                              | 8                   |
| 5. DEĞERLEME VE SONUÇ-----                                                | 9-11                |

## 1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

Raporun İlgili Olduğu Hesap Dönemi : 01.01.2023 – 30.06.2023

Şirketin Ticaret Unvanı : Europen Endüstri İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Şirketin MERSİS Numarası : 459003180400015

Şirketin Vergi Dairesi : Eskişehir Vergi Dairesi Başkanlığı

Şirketin Vergi Numarası : 4590031804

Şirketin Ticaret Sicili Numarası : Eskişehir Ticaret Sicil Müdürlüğü – 10620

Şirketin Web adresi : <https://www.europen.com.tr/>

Kayıtlı Sermaye Tavanı : 675.000.000 TL

Çıkarılmış Sermaye : 760.000.000 TL

**Faaliyet Konusu** : Şirket, PVC kapı pencere ve PVC'den imal edilen her türlü doğrama ve yapı elemanları sistemleri yapmak, yerine monte etmek, cihaz ve malzemelerin ithalatını, toptan ve perakende ticaretini yapmak ve endüstriyel cam işleme ve ticaretini yapmak amacıyla kurulmuştur. Şirket'in ana ürün grupları PVC Profil, Kapı Pencere ve Cam Grubudur. Şirket PVC Profil, Kapı ve Pencere, Buzdolabı Camı, Mobilya Camı ve Pişirici Grubu olmak üzere toplam 6 üretim tesisinde faaliyetlerini sürdürmektedir.

**Şirketin İletişim Bilgileri** :

### Merkez fabrika

**Adres** : 75.Yıl OSB Mahallesi Şehitler Bulvarı No:33 Odunpazarı-Eskişehir

**Telefon** : +90 (222) 236 11 00

**Fax** : +90 (222) 235 00 67

### Eskişehir Cam1 Şubesi

**Adres** : 75.Yıl OSB Mahallesi Şehitler Bulvarı No:31 Odunpazarı-Eskişehir

**Telefon** : +90 (222) 236 11 00

**Fax** : +90 (222) 235 00 67

### Eskişehir Cam2 Şubesi

**Adres** : 75.Yıl OSB Mahallesi Şehitler Bulvarı No:14 Odunpazarı-Eskişehir

**Telefon** : +90 (222) 236 11 00

**Fax** : +90 (222) 235 00 67

## **Eskişehir İmşehir Şubesi**

**Adres** : 75.Yıl OSB Mahallesi 1.Geliştirme Bölgesi 2004 Cadde No:2 Odunpazarı-Eskişehir

**Telefon** : +90 (222) 235 13 13

**Fax** : +90 (222) 235 21 21

## **2. RAPORUN KONUSU**

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında "*Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir.*" hükmü yer almaktadır.

Şirketimiz payları 08 Haziran 2022 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2021-31.12.2021 ve 01.03.2022-31.03.2022 dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarının 03 Haziran 2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda açıklanmıştır.

Şirketimizin 01.01.2023-30.06.2023 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 07 Ağustos 2023 tarihinde KAP yoluyla kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

Kurul'un II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği hükümlerine uyum amacıyla Şirket Yönetim Kurulu Yönetim Kurulu Komitelerini oluşturulmuş ve bu Komitelerin görev esaslarını belirlenmiştir. Bu itibarla, Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrası uyarınca, işbu Rapor Şirketimiz "Denetimden Sorumlu Komite" tarafından hazırlanmıştır.

## **3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER**

Şirketimiz paylarının halka arzına aracılık eden Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (Garanti Yatırım) tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi (<https://www.europen.com.tr/yatirimci-iliskileri/halka-arz-izahnamesi-ve-duyurular>), Garanti Yatırım'ın internet sitesi ([www.garantibbvayatirim.com.tr](http://www.garantibbvayatirim.com.tr)) ve KAP'ta (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1033061>) yatırımcıların bilgisine sunulan 29 Nisan 2022 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, halka arz edilen paylarımızın birim

fiyatının tespitinde, sektörün ve Şirketimizin özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve genel kabul görmüş iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Pazar Yaklaşımı : Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı : İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Şirketimizin değeri ile pay halka arz fiyatının tespit edilmesi amacıyla hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda öne çıkan hususlar aşağıdaki bölümlerde açıklanmaktadır.

### 3.1. Değerleme Yöntemleri ve Şirket Değeri

Fiyat Tespit Raporunda Çarpan Analizi ve İNA Analizi olmak üzere iki yöntem kullanılmış olup, bu yöntemlerin kullanılması sonucunda ulaşılan Şirket değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmektedir

| Değerleme Yöntemi Sonuçları |                    |                       |
|-----------------------------|--------------------|-----------------------|
| Değerleme Yöntemi           | Değeri (EUR)       | Yöntemin Ağırlığı (%) |
| Çarpan Analizine Göre:      |                    |                       |
| Özsermaye değeri            | 141.828.501        | 50%                   |
| Pay Başına Değer            | 1,05               |                       |
| İNA Analizine Göre          |                    |                       |
| Özsermaye değeri            | 200.743.131        | 50%                   |
| Pay Başına Değer            | 1,49               |                       |
| <b>Ağırlıklandırılmış</b>   |                    |                       |
| <b>Özsermaye değeri</b>     | <b>171.285.816</b> | <b>100%</b>           |
| <b>Pay Başına Değer</b>     | <b>1,27</b>        |                       |

Fiyat Tespit Raporunda kullanılan iki yöntemden biri Çarpan Analizi yöntemidir. Değerlenecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanan bu yöntemde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler seçilmiştir.

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Borsa İstanbul'da işlem gören yerli plastik ve cam şirketleri incelenmiştir. Piyasa değerleri ilgili şirketlerin hisse fiyatı ile hisse adetlerinin çarpılması ile hesaplanmakta olup, piyasa değerlerine şirketlerdeki net finansal borçların eklenmesi ile işletme değerleri bulunmaktadır.

Yurt dışı benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Capital IQ veri tabanı ve kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgiler üzerinden yapılan incelemeler sonucunda yurtdışında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösterdiği belirlenen şirketler incelenmiştir.

İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan

değerleme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir. Çarpanlar hesaplanırken şirketlerin 28.04.2022 piyasa kapanışı işletme ve piyasa değerleri ile 31 Aralık 2021 itibarıyla son 12 ay finansal verileri kullanılmıştır. Bu yaklaşımın kullanım amacı European Endüstri'nin en güncel bağımsız denetim raporu olan 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla değerlemenin yapılarak Şirket'in en güncel piyasa değerine ulaşılmasıdır.

İkinci yöntem olarak kullanılan İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup, bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonunun da eklenmesi ile oluşan değer, şirketin özsermaye değeri olarak kabul edilmektedir. Bu yöntemin uygulanmasında, Şirketimizin geçmiş mali verileri ışığında, Şirket yönetiminin beklentileri ve Garanti Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda 2019-2026 yıllarına ilişkin 8 yıllık bilanço ve gelir tabloları analiz edilerek tahmin edilmiştir.

### 3.2. Halka Arza Konu Şirket Değeri

Fiyat Tespit Raporunda Şirketimizin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizlerine eşit ağırlık verilmek suretiyle **171.285.816 EUR** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Ayrıca yatırım amaçlı gayrimenkul değeri de eklenerek ulaşılan **173.282.835 EUR** piyasa değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi 1,-TL nominal değerli 135.000.000 adet paydan oluşan 135.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayemize göre bir payın değeri 19,95 TL olarak hesaplanmıştır. Daha sonra Şirketimizin piyasa değerinden %18,6 oranında halka arz iskontosu yapılmak suretiyle halka arz iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değer baz alınarak Şirketimizin 1,-TL nominal değerli bir payının halka arz fiyatı 16,25 TL olarak belirlenmiştir.

## 4. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda, Şirketimizin geçmiş mali verileri ışığında ve Şirket yönetiminin beklentileri ile Garanti Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda yapılan analizler sonucunda 2019-2026 yılları için varsayımlar (projeksiyonlar) hazırlanmış ve bu projeksiyonlar İNA Analizine göre Şirket değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

Şirket'in mali tabloları SPK Finansal Raporlama Standartları'na göre TL cinsinden sunulsa da Şirket'in İNA değerlemesinde kullanılan değerlendirme para birimi EUR'dur. Bunun temel sebebi Şirket'in 2021 yıl sonu itibarıyla satışını gerçekleştirdiği PVC Profillerin %50,3'ünü, kapı ve pencerelerin %100'ünü ve cam grubu ürünlerinin %59,2'sini ihraç etmesi ve toplam satışlarının %86'sının EUR ve EUR'ya endeksli olması, ayrıca hammadde maliyetlerinin ise %56'sının döviz endeksli olmasıdır. Raporun tamamındaki tutarların TL'den EUR'ya dönüştürmek için kullanılan döviz kurları ve diğer makroekonomik veriler yıllar bazında aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. 2022, 2023 ve 2026 yılı enflasyon tahminleri için, Nisan 2022'de

yayınlanan TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi baz alınmıştır. Enflasyonun 2023'ten 2026 yılına kadar aynı oranda azalacağı öngörülmüştür. Bunun yanında, 2022 ile 2026 yılları arası EUR enflasyon rakamları IMF Datamapper internet sitesinden alınmıştır. EUR / TL yıl sonu kurları ise EUR enflasyon ve TL enflasyon öngörülerini doğrultusunda projekte edilmiştir.

| Makro Veri Projeksiyonu    |        |        |        |        |        |        |        |       |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|                            | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026  |
| TL Enflasyon               | 11,80% | 14,60% | 36,10% | 46,40% | 28,40% | 19,50% | 13,40% | 9,20% |
| EUR Enflasyon              | 1,30%  | 0,10%  | 2,60%  | 5,30%  | 2,30%  | 1,80%  | 1,80%  | 1,80% |
| EUR/TL Ortalama Döviz Kuru | 6,35   | 8,03   | 10,47  | 17,55  | 23,02  | 27,86  | 31,81  | 34,75 |
| EUR/TL Yıl Sonu Döviz Kuru | 6,65   | 9,01   | 14,68  | 20,42  | 25,63  | 30,09  | 33,53  | 35,98 |

#### 4.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Stratejik hedefler doğrultusunda projeksiyon dönemi boyunca satışları gerçekleştirilecek olan ürünlerden kapı ve pencere için adet, PVC profil için ton ve cam grubu için metrekare bazında satış hacimleri ve birim fiyatı varsayımları oluşturulmuştur.

Ürün Grupları Satış ve Satılan Malın Maliyeti Kırılımı ve Projeksiyonları aşağıdaki şekildedir. 2019-2021 yılları arası veriler bağımsız denetim raporundan 2022-2026 yılları arası projeksiyon tahminler doğrultusunda hazırlanmıştır. Projeksiyona konu olan rakamlar EUR olarak alınmıştır.

| Ürün Grupları (EUR)     | 2019       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Kapı ve Pencere</b>  |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Satış Hacmi (adet)      | 332.848    | 448.102    | 603.952    | 639.835    | 680.355    | 727.164    | 767.786    | 806.176    |
| Satış Tutarı            | 26.076.599 | 34.602.824 | 45.009.757 | 62.050.628 | 68.309.867 | 75.548.466 | 81.612.964 | 87.236.097 |
| Satılan Malın Maliyeti  | 21.941.001 | 29.078.941 | 35.889.768 | 49.373.808 | 54.105.898 | 59.469.246 | 64.121.640 | 68.539.621 |
| Brüt Kar %              | 16%        | 16%        | 20%        | 20%        | 21%        | 21%        | 21%        | 21%        |
| <b>Cam Grubu</b>        |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Satış Hacmi (metrekare) | 3.676.519  | 3.983.112  | 6.448.749  | 7.394.426  | 8.046.825  | 9.099.732  | 10.299.503 | 11.203.033 |
| Satış Tutarı            | 30.630.710 | 30.268.246 | 43.882.529 | 59.601.905 | 66.226.484 | 76.444.301 | 88.327.292 | 98.061.346 |
| Satılan Malın Maliyeti  | 27.478.473 | 26.928.998 | 35.225.369 | 47.719.546 | 52.992.753 | 61.061.998 | 70.435.156 | 78.079.410 |
| Brüt Kar %              | 10%        | 11%        | 20%        | 20%        | 20%        | 20%        | 20%        | 20%        |

| PVC Profil             |            |            |            |             |             |             |             |             |
|------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Satış Hacmi (ton)      | 8.039      | 6.603      | 4.363      | 4.407       | 4.583       | 4.812       | 5.053       | 5.305       |
| Satış Tutarı           | 11.548.873 | 8.301.872  | 7.600.927  | 10.739.987  | 11.426.486  | 12.213.771  | 13.055.300  | 13.954.810  |
| Satılan Malın Maliyeti | 10.468.077 | 7.310.901  | 6.313.742  | 8.956.747   | 9.529.262   | 10.185.828  | 10.887.632  | 11.637.789  |
| Brüt Kar %             | 9%         | 12%        | 17%        | 17%         | 17%         | 17%         | 17%         | 17%         |
| Toplam                 |            |            |            |             |             |             |             |             |
| Satış Tutarı           | 68.256.182 | 73.172.942 | 96.493.213 | 132.392.519 | 145.962.837 | 164.206.538 | 182.995.556 | 199.252.253 |
| Satılan Malın Maliyeti | 59.887.551 | 63.318.839 | 77.428.879 | 106.050.101 | 116.627.914 | 130.717.072 | 145.444.427 | 158.256.821 |
| Brüt Kar %             | 12%        | 13%        | 20%        | 20%         | 20%         | 20%         | 21%         | 21%         |

Toplam kapı ve pencere, profil ve cam grubu satışlarının yanında diğer gelirleri bulunmaktadır. Diğer gelirler temel olarak aksesuar ve blister satışları, hurda satışları v.b. oluşturmaktadır.

Net satışlar ve diğer gelirler projeksiyonu da aşağıdaki gibidir.

| Toplam Net Satışlar (EUR)      | 2019              | 2020              | 2021               | 2022               | 2023               | 2024               | 2025               | 2026               |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Toplam Kapı/Pencere, Profil    | 37.625.472        | 42.904.696        | 52.610.684         | 72.790.614         | 79.736.353         | 87.762.237         | 94.668.264         | 101.190.907        |
| Toplam Cam Grubu               | 30.630.710        | 30.268.246        | 43.882.529         | 59.601.905         | 66.226.484         | 76.444.301         | 88.327.292         | 98.061.346         |
| Diğer Gelirler                 | 1.671.043         | 3.296.878         | 3.574.475          | 2.637.203          | 2.731.505          | 2.877.219          | 2.369.388          | 2.509.619          |
| <b>Toplam Net Satış Tutarı</b> | <b>69.927.226</b> | <b>76.469.820</b> | <b>100.067.689</b> | <b>135.029.722</b> | <b>148.694.342</b> | <b>167.083.757</b> | <b>185.364.944</b> | <b>201.761.872</b> |

Projeksiyon dönemi boyunca marj gelişimleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

| EUR                 | 2019              | 2020              | 2021               | 2022               | 2023               | 2024               | 2025               | 2026               |
|---------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Net Satışlar</b> | <b>69.927.226</b> | <b>76.469.820</b> | <b>100.067.689</b> | <b>135.029.722</b> | <b>148.694.342</b> | <b>167.083.757</b> | <b>185.364.944</b> | <b>201.761.872</b> |
| Brüt Kar            | 7.686.831         | 8.969.904         | 20.151.015         | 27.115.040         | 30.278.381         | 34.466.492         | 37.923.794         | 41.530.742         |
| Brüt Kar Marjı      | 11,00%            | 11,70%            | 20,10%             | 20,10%             | 20,40%             | 20,60%             | 20,50%             | 20,60%             |
| Faaliyet Karı       | 3.849.210         | 4.126.543         | 14.788.862         | 20.475.049         | 23.147.222         | 26.726.224         | 29.475.894         | 32.434.612         |
| Faaliyet Kar Marjı  | 5,50%             | 5,40%             | 14,80%             | 15,20%             | 15,60%             | 16,00%             | 15,90%             | 16,10%             |
| FAVÖK               | 4.959.984         | 5.314.529         | 16.150.753         | 21.626.562         | 25.386.418         | 27.803.019         | 30.617.663         | 33.527.265         |
| FAVÖK Marjı         | 7,10%             | 6,90%             | 16,10%             | 16,00%             | 17,07%             | 16,60%             | 16,50%             | 16,60%             |



#### 4.2. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

İşletme sermayesi modellenirken, işletme sermayesine dahil edilen kalemler için Şirket'in 2018-2021 yılları arasındaki gün sayıları hesaplanmıştır. Bu yıllar için ortalama gün sayıları kullanılarak projeksiyon dönemi boyunca işletme sermayesi kalemlerinin tutarları hesaplanarak, Şirket'in işletme sermayesi bulunmuştur. Şirket'in net işletme sermayesinin net satışlara oranı 2019-2021 yıllarında %11,9-%12,7 aralığında gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemini kapsayan 2022-2026 yılları arasında bu marj %12,7-%12,8 seviyesinde tutması beklenmektedir.

| EUR                                     | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Net Satışlar                            | 100.067.689 | 135.029.722 | 148.694.342 | 167.083.757 | 185.364.944 | 201.761.872 |
| Net İşletme Sermayesi                   | 12.668.596  | 17.135.070  | 18.930.344  | 21.348.542  | 23.679.733  | 25.809.778  |
| Net İşletme Sermayesi /<br>Net Satışlar | 12,70%      | 12,70%      | 12,70%      | 12,80%      | 12,80%      | 12,80%      |
| Net İşletme Sermayesi<br>Değişim        | 1.365.534   | 4.466.474   | 1.795.274   | 2.418.198   | 2.331.191   | 2.130.045   |

#### 4.3. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirketin projeksiyon dönemini kapsayan 2022-2026 yılları arasında yapacağı yatırımlar öncelikli olarak 2023 yılında faaliyete başlayacağını bildirdiğimiz özel ölçü kapı ve pencere üretimi tesisi 20.03.2023 tarihinde üretime başlamıştır. Bu tesisle birlikte 25.000 olan üretim adeti 60.000 adete sonrasında yapılacak olan kapasite artışı yatırımlarıyla 80.000 adete çıkarılması planlanmaktadır. Ayrıca yeni eklenen özel ölçü kapı ve pencere üretim tesisi ile birlikte toplam 6 tesisi kapsayan 14.6 MW lik Çatı GES yatırımının 4.6 MW lik kısmının 14.12.2022 tarihi itibarıyla yasal kabulleri yapılmış olup, elektrik üretimine başlanmıştır. 19.01.2023 tarihi itibarı ile de 6,4 MW lik kısmı daha ön kabulleri yapılarak devreye alınmış olup elektrik üretimine başlanmıştır. 26.06.2023 tarihi itibarı ile de 3,6 MW lik kısmı daha ön kabulleri yapılarak devreye alınmış olup, elektrik üretimine başlanmıştır. Toplamda devreye alınan Ges santrali kurulu gücü 14,6 MW a ulaşmıştır. Bu yatırımlarımız ile birlikte toplam elektrik tüketiminin %40'ı karşılanır duruma gelmiştir. Devam etmekte olan yatırımlara ek olarak, 18.11.2022 tarihinde kapta yayınlanan fon kullanım raporu revizesi sonucunda Şirket 2023 yılında başlamış olduğu, Güneş enerjisi camları yatırımına 30.06.2023 tarihi itibarı ile 189.067.220 TL. (9.386.741 usd) makine ekipman ön ödemesi, proje yönetimi ve inşaat gideri olarak harcama yapmış olup, 2024 haziran ayında da bitirmek üzere devam etmektedir.

| EUR                                           | 2021             | 2022             | 2023              | 2024              | 2025           | 2026             |
|-----------------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|----------------|------------------|
| İnşaat                                        | -                | 1.000.000        | 13.000.000        | 2.000.000         | 0              | 0                |
| Makine Ekipman                                | -                | 400.000          | 1.000.000         | 37.000.000        | 500.000        | 1.000.000        |
| <b>Toplam Yatırımlar</b>                      | <b>0</b>         | <b>1.400.000</b> | <b>14.000.000</b> | <b>39.000.000</b> | <b>500.000</b> | <b>1.000.000</b> |
| Mevcut Varlıkların Amortisman Giderleri       | 1.361.891        | 931.280          | 698.351           | 575.077           | 503.664        | 457.462          |
| Yeni Yatırım Harcamaları Amortisman Giderleri |                  | 220.233          | 1.540.845         | 2.626.448         | 128.118        | 635.192          |
| <b>Toplam Amortisman Gideri</b>               | <b>1.361.891</b> | <b>1.151.513</b> | <b>2.239.196</b>  | <b>3.201.525</b>  | <b>631.782</b> | <b>1.092.654</b> |

## 5. DEĞERLEME VE SONUÇ

Fiyat Tespit Raporu 29 Nisan 2022 tarihli olup, Şirketimizin 2021 yılı 12 aylık gerçekleştirmeleri dikkate alınarak hazırlanmıştır. Şirketimiz payları 08 Haziran 2022 tarihinde Borsada işlem görmeye başlamış olup, 2021 yılı gerçekleştirmelerine ilişkin ilk değerlendirme raporu 03 Haziran 2022 tarihinde, 2022 yılının ilk dokuz aylık dönemine ilişkin değerlendirme raporu ise 08.11.2022 tarihinde kamuoyuna açıklanmıştır.

Şirketimizin 01.01.2023-30.06.2023 hesap dönemine ilişkin denetimden geçmiş finansal tabloları 07 Ağustos 2023 tarihinde KAP'ta duyurulmuş olup, söz konusu finansal tablolar çerçevesinde Şirketimiz paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşmesine ilişkin değerlendirmelerimiz aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

Fiyat Tespit Raporunda yer verilen 2023 yılına ilişkin tahmini değerler bütün bir yılı içerdiğinden aşağıdaki tabloda verilen 01.01.2023-30.06.2023 dönemine ilişkin gelir tablosu kalemlerinin gerçekleşmesinin kapsadığı döneme göre dikkate alınması gerekmektedir. 01.01.2023-30.06.2023 dönemi gelir tablosu gerçekleştirmeleri 2023 yılı ilk altı ay tahmini değerlerinin yaklaşık %83'ü Favök ise %49 oranında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, Şirketimizin 01.01.2023-30.06.2023 döneminde elde ettiği faaliyet sonuçları, Fiyat Tespit Raporunda belirtilen 2023 yılının ikinci çeyreklik bölümüne ilişkin varsayımlarının, altında gerçekleştiği anlaşılmaktadır.

2023 yılı ikinci çeyreğinde gerçekleşen toplam hasılat tutarı, 2023 yıl sonu hasılat öngörüsünün ikinci çeyreğe tekabül eden kısmının 5.615.589 Euro altında gerçekleşmiştir. Şirketin ihracat yaptığı cam ve kapı pencere ürünlerinde sezonsallık söz konusu olup her yıl yaz aylarındaki ciro diğer aylara göre daha yüksek seyretmektedir, yıl sonunda oluşan ciro yılın her ayında eşit olarak gerçekleşmemektedir, aylar arası dalgalanmalar her yıl yaşanmaktadır. Ayrıca yurtiçi satışlar TL olarak yapılmakta olup haziran ayındaki kur yükselişi fiyatlara anlık yansımamakta olup ay geçişi bulunmaktadır , ilgili rapor Euro olarak raporlandığından , Her ne kadar temmuz ayında fiyat ayarlamaları yapılmış olsa da 2. Çeyrekte yurtiçi cirolar euro cinsinden düşük kalmıştır. Bu hesaplamada kullanılan döviz kuru 30.06

tarıhli kurdur , Nisan ve mayıs aylarında ki döviz kuru haziran ayının oldukça altında seyretmiştir.Buda euro cinsinden rakamın kısmen düşük çıkmasına neden olmuştur. Dolayısıyla öngörünün %14 altında gerçekleşen ciro rakamı normal olarak karşılanmaktadır.

Diğer taraftan 2023 yılı ilk 6 ayda gerçekleşen favök rakamı ise öngörünün 6.515.818 Euro altında gerçekleşmiştir. Euopen 2023 ilk yarıyıl üretiminin % 67 sini ihraç etmiştir , İhracatını avrupa bölgesine yapmakta olup 2023 ilk yarıyılında ortalama Euro kuru 2022 yıl sonu kapanışına göre 10,74 artış göstermesine karşın, yılbaşında yapılan işçilik zamları nedeniyle işçilik maliyetleri % 55 oranında artmıştır, aynı şekilde yurtiçinden alınan hammadde malzemeleri de ilk yarıyıl ortalama % 40 seviyesinde yükselmiştir , tüm bu artışların euro kuru artışının çok altında kalması nedeniyle kar marjları olumsuz etkilenmiş ve hedefin altında gerçekleşmiştir , döviz kurlarının olağan seyrine kısmen haziran sonu itibarıyla dönmesiyle birlikte favök marjlarının da beklenen seviyeye ulaşması öngörülmektedir. Nitekim 2023 yılı 1. Çeyrekte % 7,88 gerçekleşen favök marjı , tek seferlik Eyt tazminat ödemeleri ( 17 milyon TL ) ve yine tek seferlik 22 milyon TL deprem vergisi ödemesine rağmen 2. Çeyrek favök marjı % 12,3 seviyesine yükselmiştir. Yılın ikinci yarısında mevcut kur seviyeleriyle favök rakamlarının yılın ilk yarısından daha yüksek seviyede olması beklenmektedir.

| Gelir Tablosu<br>Projeksiyonu \ Dönem    | 2023 Yılı<br>Projeksiyonu<br>(Milyon EUR) | 01.01.2023-<br>30.06.2023<br>Projeksiyonu<br>(Milyon EUR) | 01.01.2023-<br>30.06.2023<br>Gerçekleşmesi<br>(Milyon EUR) | Gerçekleşme<br>Oranı (%) |
|------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------|
| <b>Toplam Kapı / Pencere,<br/>Profil</b> | 79.736.353                                | 39.868.176                                                | 34.252.587                                                 | 86                       |
| <b>Toplam Cam Grubu</b>                  | 66.226.484                                | 33.113.242                                                | 25.906.837                                                 | 78                       |
| <b>Diğer Gelirler</b>                    | 2.731.505                                 | 1.365.752                                                 | 1.855.864                                                  | 136                      |
| <b>Satışların Maliyeti</b>               | 116.627.914                               | 58.313.956                                                | 51.303.287                                                 | 88                       |
| <b>Brüt Kâr (A)</b>                      | 30.278.381                                | 15.139.190                                                | 10.199.228                                                 | 67                       |
| <b>Faaliyet Giderleri (B)</b>            | 7.131.159                                 | 3.565.578                                                 | 4.534.609                                                  | 127                      |
| <b>Amortisman (C)</b>                    | 2.239.196                                 | 1.119.598                                                 | 512.772                                                    | 46                       |
| <b>FAVÖK (=A – B + C)</b>                | 25.386.418                                | 12.693.209                                                | 6.177.391                                                  | 49                       |

| Gelir Tablosu<br>Projeksiyonu \ Dönem | 2023 Yılı Projeksiyonu<br>(Milyon EUR) | 01.01.2023-<br>30.06.2023<br>Gerçekleşmesi<br>(Milyon EUR) | Gerçekleşme Oranı<br>(%) |
|---------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------|
| Toplam Kapı / Pencere,<br>Profil      | 79.736.353                             | 34.252.587                                                 | 43                       |
| Toplam Cam Grubu                      | 66.226.484                             | 25.906.837                                                 | 39                       |
| Diğer Gelirler                        | 2.731.505                              | 1.855.864                                                  | 68                       |
| Satışların Maliyeti                   | 116.627.914                            | 51.303.287                                                 | 44                       |
| Brüt Kâr (A)                          | 30.278.381                             | 10.199.228                                                 | 34                       |
| Faaliyet Giderleri (B)                | 7.131.159                              | 4.534.609                                                  | 64                       |
| Amortisman (C)                        | 2.239.196                              | 512.772                                                    | 23                       |
| FAVÖK (=A – B + C)                    | 25.386.418                             | 6.177.391                                                  | 24                       |

Saygılarımızla,  
 Europen Endüstri İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.  
 Denetimden Sorumlu Komite

EMRE ARISOY

MURAT İLKER ÇELİK