



EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

(01.01.2022 – 31.12.2022)

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
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
4.2. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu-----	8
4.3. Yatırım Harcamaları ve Amortisman -----	8
5. DEĞERLEME VE SONUÇ-----	9

1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

Raporun İlgili Olduğu Hesap Dönemi : 01.01.2022 – 31.12.2022

Şirketin Ticaret Unvanı : Euroopen 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 5 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 01.01.2022-31.12.2022 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 28 Şubat 2023 tarihinde KAP yoluyla kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31 Aralık 2022 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) 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	
Ağırlıklandırılmış		
Özsermaye değeri	171.285.816	100%
Pay Başına Değer	1,27	

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
Kapı ve Pencere								
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%
Cam Grubu								
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
Toplam Net Satış Tutarı	69.927.226	76.469.820	100.067.689	135.029.722	148.694.342	167.083.757	185.364.944	201.761.872

Projeksiyon dönemi boyunca marj gelişimleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

EUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Net Satışlar	69.927.226	76.469.820	100.067.689	135.029.722	148.694.342	167.083.757	185.364.944	201.761.872
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	24.153.742	27.803.019	30.617.663	33.527.265
FAVÖK Marjı	7,10%	6,90%	16,10%	16,00%	16,20%	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 / Net Satışlar	12,70%	12,70%	12,70%	12,80%	12,80%	12,80%
Net İşletme Sermayesi 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 başlayacak olan özel ölçü kapı ve pencere üretimi tesisi bu tesisle birlikte 25.000 olan üretim adeti 60.000 adete sonrasında yapılacak olan kapasite artışı yatırımlarıyla 80.000 adete çıkarılması planlanmaktadır ayrıca 5 tesisi kapsayan 14.7 MW lik Çatı GES yatırımının 4.6 MW lik kısmının 14.12.2022 tarihi itibarıyla yasal kabulleri yapılmış olup, elektrik üretimine başlanmıştır. Mevcut yatırımın tamamlanması ile birlikte toplam elektrik tüketiminin %27'si karşılanacaktır. Devam etmekte olan yatırımlara ek olarak, 18.11.2022 tarihinde kapta yayınlanan fon kullanım raporu revizesi sonucunda Şirket 2023 yılında başlayıp, 2024 haziran ayında bitirmek üzere Güneş enerjisi camları yatırımı kararı almıştır.

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
Toplam Yatırımlar	0	1.400.000	14.000.000	39.000.000	500.000	1.000.000
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
Toplam Amortisman Gideri	1.361.891	1.151.513	2.239.196	3.201.525	631.782	1.092.654

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 01.01.2022-31.12.2022 hesap dönemine ilişkin denetimden geçmiş finansal tabloları 28 Şubat 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 2022 yılına ilişkin tahmini değerler bütün bir yılı içerdiğinden aşağıdaki tabloda verilen 2022 yılı dönemine ilişkin gelir tablosu kalemlerinin gerçekleşmesinin kapsadığı yıla göre dikkate alınması gerekmektedir. 2022 yılındaki gelir tablosu gerçekleştirmeleri 2022 yılı tahmini değerlerinin yaklaşık %88, Favök ise % 96 oranında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, Şirketimizin 2022 yılı döneminde elde ettiği faaliyet sonuçları, Fiyat Tespit Raporunda belirtilen 2022 yılı hedeflerine yaklaşmıştır.

Gelir Tablosu Projeksiyonu \ Dönem	2022 Yılı Projeksiyonu (Milyon EUR)	01.01.2022- 31.12.2022 Gerçekleşmesi (Milyon EUR)	Gerçekleşme Oranı (%)
Toplam Kapı / Pencere, Profil	72.790.615	55.909.469	77
Toplam Cam Grubu	59.601.905	59.538.637	99
Diğer Gelirler	2.637.203	3.325.539	126
Satışların Maliyeti	106.050.101	92.014.012	87
Brüt Kâr (A)	27.115.040	25.990.932	96
Faaliyet Giderleri (B)	6.639.991	6.088.354	92
Amortisman (C)	1.151.513	768.700	67
FAVÖK (=A – B + C)	21.626.562	20.671.278	96

Sonuç olarak, 2022 yılı döneminde; Fiyat Tespit Raporunda Şirketimizin  zsermaye değerinin ve halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden İNA Analizinde  ng r len 2022 yılına ilişkin varsayımı Favök tutarının gerçekleŐtięi anlaŐılmaktadır.

Saygılarımızla,

Europen Endüstri İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ő.

Denetimden Sorumlu Komite

EMRE ARISOY

MURAT İLKER ÇELİK