

**Europen Endüstri İnş. San. Ve Tic. A.Ş.**  
**Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu**

ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. Maddesi çerçevesinde Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (Garanti Yatırım) tarafından hazırlanan Europen Endüstri İnş. Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Europen Endüstri" ya da "Şirket") 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.

**EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞ. SAN. VE TİC. A.Ş. HALKA ARZ BİLGİLERİ**

| <b>Europen Endüstri İnş. San.ve Tic. A.Ş. Halka Arz Bilgileri</b> |   |
|---|---|
| <b>Borsa Kodu</b>   | <b>EUREN</b>  |
| <b>Halka Arz yöntemi</b>  | <b>Sermaye Arttırımı</b>                            |
| <b>Halka Arz Şekli</b>  | <b>Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış</b> |
| <b>Tahsisatlar</b>  | <b>-</b>  |
| <b>Kote Olunacak Pazar</b>  | <b>Yıldız Pazar</b>                                 |
| <b>Talep Toplama Tarihleri</b>                                    | <b>2-3 Haziran 2022</b>                             |
| <b>Halka Arz Öncesi Sermaye</b>                                   | <b>135,000,000</b>                                  |
| <b>Sermaye Arttırımı</b>  | <b>33,780,000</b>                                   |
| <b>Ortak Satış</b>  | <b>0 TL</b>   |
| <b>Ek Satış</b>   | <b>0 TL</b>   |
| <b>Halka Arz Sonrası Sermaye</b>                                  | <b>168,780,000</b>                                  |
| <b>Halka Açıklık Oranı</b>  | <b>%20,01</b>                                       |
| <b>Talep Toplama Fiyatı</b>                                       | <b>16,25</b>  |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>  | <b>548,925,000</b>                                  |
| <b>Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri</b>                             | <b>2,193,750,000</b>                                |
| <b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri</b>                            | <b>2,742,675,000</b>                                |

| <b>Halka Arz Çarpanları</b> |              |
|-----------------------------|--------------|
| <b>F/K 2021</b>             | <b>19,15</b> |
| <b>F/K 2022 Ç1</b>          | <b>13,78</b> |
| <b>FD/FAVÖK 2021</b>        | <b>14,06</b> |
| <b>FD/FAVÖK 2022Ç1</b>      | <b>10,25</b> |
| <b>PD/DD 2022Ç1</b>         | <b>4,12</b>  |

| <b>Halka Arz Sonrası Çarpanlar</b> |              |
|------------------------------------|--------------|
| <b>F/K 2022Ç1</b>                  | <b>17,23</b> |
| <b>FD/FAVÖK 2022Ç1</b>             | <b>10,25</b> |
| <b>PD/DD 2022Ç1</b>                | <b>2,54</b>  |

## ÖZET BİLGİ

- 13.12.1984'te Hatipoğlu Cam kurulmuştur. Hatipoğlu Cam aynı yıl Şişecam'dan Isıcam bayiliği almıştır. European Endüstri, Almanya ve Fransa'daki yapı marketlere standart PVC Kapı, pencere, panjur sistemleri geliştirmiştir. Hatipoğlu Cam ise Avrupalı beyaz eşya üreticileri ile anlaşmalar yapıp cam kapasitesini 5.000.000 m2/yıla çıkarmıştır. European endüstri, 2016 yılına gelindiğinde yeni profil serileri, kompozit kapı modelleri ve güvenlik sınıfı yüksek kapı modelleri ile üretim kapasitesini 28.000 ton/yıla ulaştırmıştır.
- 31.08.2021 tarihinde, Hatipoğlu Cam ve European Endüstri, European Endüstri çatısı altında birleşmiştir.
- European Endüstri, 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 Ürettiği Ürün Grupları,**
  - **PVC Profil,** inşaat sektöründe kapı ve pencere üretiminde kullanılmaktadır. PVC Profil imalatında ana hammadde kapı pencere profillerine ve kapı bileşenlerine sahiptir. Şirket ürettiği ve ihraç etmediği PVC profillerin satışını yurtiçinde kapı ve pencere üreticisi bayilere yapmaktadır.
  - **Kapı ve Pencere,** Şirket'in kapı ve pencere tesisinin kapı üretim kapasitesi yıllık 320.000 adet olup, pencere üretim kapasitesi ise yıllık 450.000 adettir.
  - **Cam Grubu,** buzdolabı camı yıllık cam işleme kapasitesi 3.600.000 m2 olan tesiste imal edilmektedir. Buzdolabı Cam Tesisinde imal edilen buzdolabı camları, yurtiçi ve yurtdışındaki beyaz eşya üreticilerine satılmaktadır. Mobilya Camı, yıllık işleme kapasitesi 2.200.000 m2 olan tesiste imal edilmektedir. Cam tesisinde düz camın işlenmesi ile imal edilen ürünler başlıca camlı sehpa, camlı vitrinler ve duşakabin camlarıdır. Fırın Camı, yıllık üretim kapasitesi 1.700.000 m2 olan tesiste imal edilmektedir. Fırın camlarının imalatında, plaka halindeki cam ölçülere göre kesilip, temperlenip, rodojlanıp kaplaması da yapılarak bitmiş ürün haline getirilmektedir.

## HALKA ARZ GELİRLERİNİN KULLANIM YERLERİ

- Sermaye arttırımı aracılığıyla European Endüstri'ye sağlanacak net nakit girişinin **532.016.673 TL** olması beklenmektedir.
- Sermaye arttırımı dolayısıyla ihraç edilecek yeni paylar neticesinde elde edilecek fonun aşağıda gösterildiği şekilde kullanılması planlanmaktadır;
  - Yatırım Finansmanı: **%35-%45**
  - Yatırımlara İlişkin İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi: **%15-%25**
  - Mevcut Faaliyetlere İlişkin İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi: **%25-%35**
  - Kısa Vadeli Kredilerin Kapatılması: **%5-%15**

\*Kaynak: European Endüstri Fonun Kullanım Yeri Raporu

## ORTAKLIK YAPISI

| Pay Sahibi           | Halka Arz Öncesi   |                | Halka Arz Sonrası  |                |
|----------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
|                      | Sermaye (TL)       | Pay Oranı      | Sermaye (TL)       | Pay Oranı      |
| İdris Nebi Hatipoğlu | 96,000,000         | 71.11%         | 96,000,000         | 56,9%          |
| Tuğba Öztürk         | 31,000,000         | 22.96%         | 31,000,000         | 18,4%          |
| Merve Öztürk         | 4,000,000          | 2.96%          | 4,000,000          | 2,4%           |
| Elif Nazlı Öztürk    | 4,000,000          | 2.96%          | 4,000,000          | 2,4%           |
| Halka Açık Kısım     | -                  | 0,00%          | 33,780,000         | 20,0%          |
| <b>Toplam</b>        | <b>135,000,000</b> | <b>100.00%</b> | <b>168,780,000</b> | <b>100,00%</b> |

\* Kaynak: Euroopen Endüstri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

## Mali Tablolar

### Europen Endüstri İnş.San. Ve Tic. A.Ş. Bilanço (TL)

| VARLIKLAR  | 2019               | 2020               | 2021               |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                               | <b>161,642,276</b> | <b>245,011,121</b> | <b>541,849,777</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                            | 9,776,032          | 13,937,069         | 54,076,721         |
| Ticari Alacaklar                                     | 95,940,249         | 152,328,643        | 210,805,414        |
| <i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>         | 30,936,776         | 112,373,989        | 132,205,111        |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i> | 65,003,473         | 39,954,654         | 78,600,303         |
| Türev Araçlar  | 0                  | 0                  | 3,986,150          |
| Diğer Alacaklar                                      | 16,140,795         | 19,581,066         | 28,617,417         |
| <i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>          | 1,420,844          | 4,741,221          | 8,284,275          |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>  | 14,719,951         | 14,839,845         | 20,333,142         |
| Stoklar  | 21,392,098         | 31,781,782         | 218,730,712        |
| Peşin Ödenmiş Giderler                               | 13,404,426         | 25,462,133         | 10,213,501         |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar               | 4,988,676          | 1,920,448          | 15,419,862         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                               | <b>198,002,668</b> | <b>306,254,446</b> | <b>435,475,500</b> |
| Ticari Alacaklar                                     | 1,564,812          | 2,563,805          | 0                  |
| <i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>         | 0                  | 0                  | 0                  |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i> | 1,564,812          | 2,563,805          | 0                  |
| Diğer Alacaklar                                      | 1,723,943          | 1,941,280          | 2,135,574          |
| <i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>          | 0                  | 0                  | 2,135,574          |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>  | 1,723,943          | 1,941,280          | 0                  |
| Finansal Yatırımlar                                  | 234,923            | 234,923            | 0                  |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                        | 47,360,605         | 49,760,069         | 29,320,844         |
| Maddi Duran Varlıklar                                | 141,173,251        | 230,645,657        | 386,795,307        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                        | 513,203            | 487,970            | 699,391            |
| Peşin Ödenmiş Giderler                               | 428,212            | 7,559,767          | 8,361,810          |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                             | 5,003,719          | 13,060,975         | 8,362,574          |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                              | <b>359,644,944</b> | <b>551,265,567</b> | <b>977,325,277</b> |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

| <b>KAYNAKLAR</b>  | <b>2019</b>        | <b>2020</b>        | <b>2021</b>        |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>  | <b>151,398,673</b> | <b>191,392,655</b> | <b>363,487,326</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar  | 31,625,040         | 19,744,322         | 0                  |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları  | 23,251,123         | 42,414,875         | 55,201,394         |
| Ticari Borçlar  | 67,044,167         | 111,542,150        | 238,405,303        |
| <i>İlişkili Taraflardan Ticari Borçlar</i>  | 0                  | 0                  | 2,147,491          |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Borçlar</i>  | 67,044,167         | 111,542,150        | 236,257,812        |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar  | 4,634,758          | 6,674,609          | 9,115,755          |
| Türev Araçlar   | 0                  | 0                  | 10,503,160         |
| Diğer Borçlar   | 8,021,657          | 1,100,855          | 10,961,050         |
| <i>İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar</i>   | 4,420,162          | 96,571             | 3,627,756          |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar</i>   | 3,601,495          | 1,004,284          | 7,333,294          |
| Ertelenmiş Gelirler   | 9,553,576          | 6,233,326          | 11,981,079         |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü  | 4,992,096          | 520,101            | 23,697,573         |
| Kısa Vadeli Karşılıklar   | 2,276,256          | 3,162,417          | 3,622,012          |
| <i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>  | 2,276,256          | 3,162,417          | 3,622,012          |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>  | <b>41,595,604</b>  | <b>108,471,296</b> | <b>145,408,994</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar  | 22,715,410         | 80,374,762         | 95,458,488         |
| Ticari Borçlar  | 0                  | 0                  | 2,826,105          |
| <i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>  | 0                  | 0                  | 0                  |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Borçlar</i>  | 0                  | 0                  | 2,826,105          |
| Diğer Borçlar   | 820,783            | 746,696            | 710,496            |
| <i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>   | 665,000            | 665,000            | 665,000            |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar</i>   | 155,783            | 81,696             | 45,496             |
| Ertelenmiş Gelirler   | 0                  | 0                  | 864,934            |
| Uzun Vadeli Karşılıklar   | 6,324,882          | 8,575,540          | 12,685,505         |
| <i>Çalışanlara Sağlanan Fay. İlişkin Uzun Vadeli Faydalar</i>                                   | 5,060,790          | 6,940,313          | 11,193,923         |
| <i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>  | 1,264,092          | 1,635,227          | 1,491,583          |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü  | 11,734,529         | 18,774,298         | 32,863,466         |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>   | <b>192,994,277</b> | <b>299,863,951</b> | <b>508,896,320</b> |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>  | <b>166,650,667</b> | <b>251,401,616</b> | <b>468,428,957</b> |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>  | <b>166,719,791</b> | <b>251,782,296</b> | <b>468,708,278</b> |
| Ödenmiş Sermaye   | 55,000,000         | 55,000,000         | 135,000,000        |
| - Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler         | -88,025            | 534,830            | 105,323,321        |
| - Tamamlanmış fayda Planları yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıplar)                                |                    |                    |                    |
| - Tamamlanmış fayda Planları yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıplar), vergi etkisi                  | -110,030           | 668,538            | 325,929            |
| <i>Maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları/azalışları</i>                         | 0                  | 0                  | 131,328,222        |
| <i>Maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları/azalışları ertelenmiş vergi etkisi</i> | 0                  | 0                  | -26,265,644        |
| Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler              | -6,855             | -70,792            | -936,579           |
| <i>Yabancı para çevrim farkları</i>   | -6,855             | -70,792            | -939,579           |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler   | 4,545,758          | 40,189,571         | 65,189,571         |
| <i>Yasal Yedekleri</i>  | 175,079            | 175,079            | 175,079            |

|   |                    |                    |                    |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| <i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Diğer Sermaye Yedekleri</i>               | 4,370,679          | 40,014,492         | 65,014,492         |
| Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi | 39,688,183         | 37,772,017         | 0                  |
| <i>Paylara İlişkin Primler</i>  | 39,688,183         | 37,772,017         | 0                  |
| Geçmiş Yıllar Karları/Zararları   | 51,438,892         | 67,580,730         | 49,446,041         |
| Net Dönem Karı/Zararı   | 16,141,748         | 50,775,940         | 114,685,924        |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar   | -69,124            | -380,680           | -279,321           |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>359,644,944</b> | <b>551,265,567</b> | <b>977,325,277</b> |

Kaynak: *European Endüstri Fiyat Tespit Raporu*

| <b>European Endüstri İnş.San. Ve Tic. A.Ş.<br/>Gelir Tablosu</b> |                   |                   |                    |                   |                    |                    |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| TL   | 2019              | 2020              | 2021               | 2021/03           | 2022/03            | Son 4Ç             |
| Hasılat  | 444,704,879       | 616,374,041       | 1,047,573,833      | 211,569,487       | 472,999,130        | 1,309,003,476      |
| <i>Yıllık Değişim</i>  |                   | 38.60%            | 69.96%             | -79.80%           | 123.57%            | 176.75%            |
| Satışların Maliyeti (-)  | 395,039,783       | 542,024,327       | 836,619,868        | -173,565,124      | 362,632,132        | -1,025,686,875     |
| <i>Yıllık Değişim</i>  |                   | 37.21%            | 54.35%             | -79.25%           | 108.93%            | 182.85%            |
| <b>Brüt Kar / (Zarar)</b>  | <b>49,665,096</b> | <b>74,349,714</b> | <b>210,953,965</b> | <b>38,004,363</b> | <b>110,366,998</b> | <b>283,316,600</b> |
| <i>Yıllık Değişim</i>  |                   | 49.70%            | 183.73%            | -81.98%           | 190.41%            | 156.70%            |
| <i>Brüt Kar Marjı</i>  | 11.17%            | 12.06%            | 20.14%             | 17.96%            | 23.33%             | 21.64%             |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                      | -15,100,830       | 20,381,671        | -26,018,712        | -5,045,132        | -7,901,568         | -28,875,148        |
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)                         | -9,256,524        | 18,510,481        | -30,115,775        | -5,800,774        | 13,566,600         | -37,881,601        |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                               | 16,149,250        | 25,774,939        | 70,161,554         | 12,926,825        | 26,096,388         | 83,331,117         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                           | -13,394,921       | 12,162,928        | -50,791,186        | -8,840,038        | 17,159,183         | -59,110,331        |
| <b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>                                 | <b>28,062,071</b> | <b>49,069,573</b> | <b>174,189,846</b> | <b>31,245,244</b> | <b>97,836,035</b>  | <b>240,780,637</b> |
| <i>Yıllık Değişim</i>  |                   | 74.86%            | 254.99%            | -82.06%           | 213.12%            | 146.11%            |
| <i>Faaliyet Kar Marjı</i>  | 6.31%             | 7.96%             | 16.63%             | 14.77%            | 20.68%             | 18.39%             |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                                | 9,905,309         | 22,732,094        | 31,368,042         | 1,963,305         | 404,440            | 29,809,177         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                            | -3,525,687        | -1,448,439        | -1,046,886         | -59,510           | -1,878,941         | -2,866,317         |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)</b>          | <b>34,441,693</b> | <b>70,353,228</b> | <b>204,511,002</b> | <b>33,149,039</b> | <b>96,361,534</b>  | <b>267,723,497</b> |
| Finansman Gelirleri  | 57,271            | 1,185,428         | 10,198,559         | 1,447,151         | 19,408,112         | 28,159,520         |
| Finansman Giderleri (-)  | -13,254,445       | 21,675,058        | -83,638,469        | -9,297,344        | 33,623,464         | -107,964,589       |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Karı/(Zararı)</b>   | <b>21,244,519</b> | <b>49,863,598</b> | <b>131,071,092</b> | <b>25,298,846</b> | <b>82,146,182</b>  | <b>187,918,428</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)</b>              | <b>-5,175,401</b> | <b>653,098</b>    | <b>-16,488,020</b> | <b>-5,629,913</b> | <b>17,899,068</b>  | <b>-28,757,175</b> |
| <i>Dönem Vergi Gideri/Geliri</i>                                 | -4,992,096        | -520,101          | -23,697,573        | -1,334,361        | 17,754,326         | -40,117,538        |
| <i>Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri</i>                            | -183,305          | 1,173,199         | 7,209,553          | -4,295,552        | -144,742           | 11,360,363         |
| Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / (Zararı)                     | <b>16,069,118</b> | <b>50,516,696</b> | <b>114,583,072</b> | <b>19,668,933</b> | <b>64,247,114</b>  | <b>159,161,253</b> |
| <b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>   | <b>16,069,118</b> | <b>50,516,696</b> | <b>114,583,072</b> | <b>19,668,933</b> | <b>64,247,114</b>  | <b>159,161,253</b> |
| Dönem Karı/Zararının Dağılımı                                    |                   |                   |                    |                   |                    |                    |
| <i>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</i>                               | -72,630           | -259,244          | -102,852           | -80,185           | -62,120            | -84,787            |
| <i>Ana Ortaklık Payları</i>                                      | 16,141,748        | 50,775,940        | 114,685,924        | 19,749,118        | 64,309,234         | 159,246,040        |

## DEĞERLEME

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Piyasa Çarpan Analiz Yöntemi (İD/FAVÖK) (Yurt içi ve Yurt dışı aynı faaliyet kolunda üretim yapan şirketler) ve Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) kullanılmıştır.

- **Piyasa Çarpan Analizi**, değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Yurt içi ve yurt dışı çarpan değerleri için 28.04.2022 tarihli piyasa verileri esas alınmıştır.
  - Benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık uluslar arası şirketler ve Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan benzer şirketler Çarpan Analiz yöntemine (PD/Net Kar, İD/FAVÖK) çarpanlarının ortalaması kullanılmıştır. "PD/Net" ve "Fiyat/Kazanç" çarpanlarının da kullanılmasının ve özellikle çarpanlar hesaplamaya dahil edilirken ortalama değerden ziyade medyan değerlerinin kullanılmasının daha doğru olacağı kanaatindeyiz. İD/FAVÖK çarpanı hesaplanırken 20,0x çarpan üzerindeki değerler ve 5,0x çarpan altındaki değerler aşırı uç değer kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.
  - **Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi**, Borsa İstanbul'da işlem gören ve ana faaliyet konusu European Endüstri ile benzer olan 8 şirket seçilerek analize dahil edilmiştir.

| Yurtiçi Şirket Çarpanları                                   | Piyasa Değeri<br>(mn Euro) | İşletme Değeri<br>(mn EURO) | FAVÖK<br>(mn Euro) | İD/FAVÖK    |
|---|----------------------------|-----------------------------|--------------------|-------------|
| Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.                  | 43                         | 49                          | 12                 | 2,7         |
| Ege Profil Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi                 | 149                        | 137                         | 36                 | 3,0         |
| Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş.                    | 24                         | 23                          | 6                  | 10,5        |
| Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi | 61                         | 66                          | 35                 | 8,3         |
| Temapol Polimer Plastik ve İnşaat San. Tic. A.Ş.            | 15                         | 18                          | 7                  | 6,0         |
| Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.                        | 3,493                      | 4,239                       | 723                | 5,9         |
| Egeplast Ege Plastik Ticaret ve San.A.Ş.                    | 35                         | 34                          | 5                  | 7,4         |
| Sekuro Plastik Ambalaj San. A.Ş.                            | 14                         | 24                          | 5                  | 4,7         |
| <b>Medyan</b>   |                            |                             |                    | <b>7,62</b> |

| Euro   | Değer              |
|--|--------------------|
| EUROPEN ENDÜSTRİ FAVÖK                           | 16,150,753         |
| Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpan Medyanı | 7,62               |
| Hesaplanan İşletme Değeri                        | 123,097,093        |
| Net Finansal Borç                                | 6,578,204          |
| <b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>                  | <b>116,518,889</b> |

\*Kaynak: European Endüstri Fiyat Tespit Raporu

- **Yurtdışı Benzer Şirket Çarpan Analizi**, bu analizde kullanılan şirketler seçilirken European Endüstri faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir.

| Yurtdışı Şirket Çarpanları                  | Piyasa Değeri    | İşletme Değeri    | FAVÖK          | İD/FAVÖK        |
|---|------------------|-------------------|----------------|-----------------|
|   | (mn EUR)         | (mn EUR)          | (mn EUR)       |                 |
| Cornerstone Building Brands Inc.            | 2,950            | 5,807             | 574            | 10,1            |
| Jeld-Wen Holding Inc                        | 1,789            | 3,234             | 356            | 9,1             |
| PGT Innovations Inc                         | 1,035            | 1,666             | 132            | 12,6            |
| Deceunninck NV                              | 352              | 420               | 83             | 5,1             |
| Inwido AB                                   | 744              | 845               | 104            | 8,1             |
| Eurocell plc                                | 282              | 365               | 45             | 8,2             |
| Klil Industries Ltd                         | 180              | 156               | 20             | 8,0             |
| Richelieu Hardware Ltd.                     | 1,527            | 1,638             | 150            | 11,0            |
| <del>Arbonia AG</del>                       | <del>1,149</del> | <del>1,048</del>  | <del>250</del> | <del>4,2</del>  |
| Quanex Building Products Corporation        | 626              | 719               | 109            | 6,6             |
| Bawan Company                               | 550              | 735               | 59             | 12,4            |
| Aluko Co.Ltd.                               | 246              | 571               | 44             | 13,0            |
| Epwin Group PLC                             | 150              | 253               | 42             | 6,0             |
| Dong A Plastic Group Joint Stock Company    | 22               | 57                | 5              | 10,9            |
| <del>Safestyle UK plc</del>                 | <del>65</del>    | <del>64</del>     | <del>54</del>  | <del>1,2</del>  |
| <del>Joongang Dnm Co. Ltd.</del>            | <del>25</del>    | <del>16</del>     | <del>2</del>   | <del>6,8</del>  |
| Teroplast S.A.                              | 337              | 365               | 19             | 18,9            |
| Zhejiang Three Stars New Materials Co. Ltd. | <del>287</del>   | <del>277</del>    | <del>16</del>  | <del>17,5</del> |
| <del>Chin Hin Group Berhad</del>            | <del>750</del>   | <del>928</del>    | <del>11</del>  | <del>80,8</del> |
| <del>Sanco Industries Limited</del>         | <del>2</del>     | <del>9</del>      | <del>0</del>   | <del>0,00</del> |
| Shandong Ruifeng Chemical Co. Ltd.          | 306              | 372               | 27             | 13,8            |
| <del>Allegion plc</del>                     | <del>9,946</del> | <del>11,126</del> | <del>539</del> | <del>20,6</del> |
| Apogee Enterprises Inc.                     | 965              | 1,133             | 99             | 11,5            |
| <b>Ortalama</b>                             |                  |                   |                | <b>10,76</b>    |

| Euro  | Değer              |
|---|--------------------|
| FAVÖK   | 16,150,753         |
| Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpan Medyanı | 10,76              |
| Hesaplanan İşletme Değeri                         | 173,716,316        |
| Net Finansal Borç (-)                             | -6,578,204         |
| <b>İskonto Öncesi Hesaplanan İşletme Değeri</b>   | <b>167,138,112</b> |

\*Kaynak: European Endüstri Fiyat Tespit Raporu

- **İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi**, gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2022-2026 yılları için projekte edilmiştir.

| Euro                          | 2022              | 2023              | 2024              | 2025              | 2026              |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Net Satışlar                  | 135,029,722       | 231,970,675       | 239,545,391       | 247,851,503       | 255,906,989       |
| <b>Büyüme Oranı (%)</b>       |                   | <b>9,1%</b>       | <b>3,3%</b>       | <b>3,5%</b>       | <b>3,3%</b>       |
| FVÖK                          | 20,475,049        | 32,503,014        | 33,645,559        | 32,685,540        | 33,513,294        |
| FVÖK Marjı (%)                |                   | 14%               | 14%               | 13.20%            | 13.10%            |
| Vergi Oranı (%)               | 21%               | 23%               | 20%               | 20%               | 20%               |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı   | 16,175,289        | 25,026,551        | 26,916,447        | 26,148,432        | 26,810,635        |
| Amortisman                    | 1,151,513         | 4,123,078         | 4,097,758         | 4,506,515         | 4,865,114         |
| NİS değişim                   | -4,466,474        | -1,795,174        | -2,418,198        | -2,331,191        | -2,130,045        |
| Yatırım Harcamaları           | -1,400,000        | -2,800,000        | -7,450,000        | -2,550,000        | -1,000,000        |
| <b>Serbest Nakit Akım</b>     | <b>11,460,328</b> | <b>15,391,968</b> | <b>13,124,101</b> | <b>20,430,811</b> | <b>24,558,990</b> |
| İndirgenme Oranı              | 12,25%            | 12,32%            | 12,32%            | 12,32%            | 12,32%            |
| İskonto Faktörü               | 0.94              | 0.84              | 0.75              | 0.67              | 0.59              |
| <b>İndirgenmiş Nakit Akım</b> | <b>10,817,038</b> | <b>12,934,959</b> | <b>9,819,742</b>  | <b>13,610,551</b> | <b>14,566,668</b> |

- **Satışlar**, 2022-2026 yılları arası satış gelirleri tahminlerine ulaşırken tüme varım yöntemi benimsenmiş ve her bir ürün bazında satış hacmi ile birim fiyatı kullanılarak net satışlar tahmin edilmiştir. Şirket'in stratejik hedefleri doğrultusunda, Kapı ve Pencere'de ortalama %20, Cam Grubu'nda ortalama %18, PVC Profil ürün Grubunda %15 brüt kar hedeflenmektedir.
- Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri satış, prim, reklamasyon ve komisyon giderleri, personel giderleri, nakliye ve kargo giderleri ve diğer giderlerden meydana gelmektedir. Satış, prim, reklamasyon ve komisyon giderlerinin son üç yılda kapı ve pencere satışlarına oranının ortalaması bulunarak projeksiyon döneminde bu oranın sabit kalacağı varsayılmıştır. Personel giderleri ise toplam ücret TL bazında aylık maaş beklentisinin enflasyon oranında büyütülmesiyle, 2021 yılında 106 olan çalışan sayısının Şirket'in öngörüsüyle her yıl 12 kişi artacağı ve çalışma saatlerinin de aynı şekilde 12 ay olarak olması öngörüsüyle hesaplanmış ve ardından Euro'ya çevrilmiştir. Nakliye ve kargo giderleri tahmini için geçmişe dönük gerçekleşen yıllarda TL bazında her bir satılan ürün miktarına ait nakliye ve kargo gideri tutarı hesaplanmıştır. Bu tutar ise TL enflasyon beklentisiyle büyütülerek projeksiyon dönemi boyunca tüm varsayımlar tahmin edilerek ilgili yıla ait Euro döviz kuru tahmini ile çevrilmiştir.
- **Faaliyet Giderleri**, Şirket'in faaliyet giderlerinin yoğunluklu kısmı pazarlama, satış dağıtım giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. 2021 yılında operasyonel giderlerin hasıllata oranı %3,5 olarak gerçekleşmiştir.
- **Net İşletme Sermayesi**, projeksiyon dönemi boyunca Net İşletme Sermayesinin net satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca %12,7-%12,8 seviyesinde olacağı tahmin edilmiştir.
- **Yatırım Harcamaları**, Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca Wido-2 Tesisi'nin 2022 yılının Temmuz ayında üretime geçmesi planlanmaktadır. Şirket'in devam eden diğer yatırımı 5 adet üretim tesisi çatılarına GES paneli yatırımdır. Bu GES panelleri ile ürettiği elektriği kendi üretim süreçlerinde kullanmayı planlamaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca Yatırım Harcamalarının Net Satışlara oranı ortalama %1,35 olarak seyredeceği öngörülmüştür.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti**, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti tarafından 15.01.2031'de ihraç edilen ve vadesi 28.04.2022'de sonlanacak EUR bazında Eurobond'a ilişkin oran %8,5 olarak alınmıştır. Piyasa risk primi %5,5 kabul edilmiştir. Beta 1 kabul edilmiştir. Bu varsayımlar ışığında ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %12,25 olarak hesaplanırken, vergi oranındaki değişiklikten ötürü 2023-2026 yılları arasında %12,32 olarak hesaplanmıştır. Terminal hesaplamasında Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti %12,27 olarak alınmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.



- İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre **200.743.131 Euro** hedef değer hesaplanmıştır.

| Nihai Değer                   | EUR         |
|-------------------------------|-------------|
| 2026 Yılı Serbest Nakit Akımı | 24,558,990  |
| Devam Eden Büyüme Oranı       | 1.50%       |
| İndirgenmiş Devam Eden Değer  | 24,927,375  |
| Baz Yılı Nihai Değer          | 231,444,418 |
| İskonto Faktörü               | 0,59        |
| Nihai Değer Bugünkü Değeri    | 137,276,573 |

| İNA Şirket Değeri         | EUR         |
|---------------------------|-------------|
| Projeksiyon Dönemi Değeri | 61,558,990  |
| Nihai Değer               | 137,276,573 |
| İNA Şirket Değeri         | 199,025,530 |

| İNA Şirket Değeri                  | 199,025,530 |
|------------------------------------|-------------|
| Net Finansal Borç Tutarı           | 6,578,204   |
| İNA Özsermaye Değeri,              | 192,447,327 |
| Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü | 1,04        |
| Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri  | 200,743,131 |

#### AĞIRLIKLI ORTALAMA PİYASA DEĞERİ

| Çarpan Değerleme Özeti (Euro)                    | Piyasa Değeri | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri |
|--|---------------|---------|----------------------------------|
| Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK 2021           | 116,518,889   | 50%     | 58,259,445                       |
| Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK 2021          | 167,138,112   | 50%     | 83,569,056                       |
| <b>Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri</b> |               |         | <b>141,828,501</b>               |

\*Kaynak: European Endüstri Fiyat Tespit Raporu

#### HALKA ARZ DEĞERİ

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne %50 ve Piyasa Çarpan Analizi Yöntemi'ne %50 ağırlık verilerek **173,3 Milyon Euro** piyasa değerine ulaşılmış ve birim pay değeri de **19,95 TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan piyasa değerine %18,6 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı **16,25 TL** olarak belirlenmiştir.

| HALKA ARZ DEĞERİ  |                    |             |
|---|--------------------|-------------|
| Çarpan Analizi (EUR)  | 141,828,501        | 50%         |
| İNA Analizi (EUR)   | 200,743,131        | 50%         |
| <b>Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (EUR) - İNA ve Çarpan Analiz Sonucu</b> | <b>171,285,835</b> | <b>100%</b> |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (EUR)   | 1,997,020          |             |
| <b>Piyasa Değeri (EUR)</b>  | <b>173,282,835</b> |             |
| Pay Adedi   | 135,000,000        |             |
| Pay Başına Fiyat (EUR)  | 1.28               |             |
| 28.04.2022 TCMB EUR Kuru  | 15.5448            |             |
| Pay Başına Fiyat (TL)   | 19,95              |             |
| Halka Arz İskontosu   | 18,6%              |             |

**SONUÇ**

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- European Endüstri'nin fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla birlikte İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirket 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 sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. European Endüstri'de firma değerlemesinde İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Garanti Yatırım tarafından European Endüstri'nin halka arz fiyat belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketler 2 grupta kategorize edilerek İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanlarının ortalaması kullanılmıştır. İD/FAVÖK çarpanının ortalamasının kullanılmasının makul olduğunu düşünmekle birlikte, PD/Net Kar (PD/NK) çarpanının ve Fiyat/Kazanç çarpanı oranının da kullanılması gerektiği düşüncesindeyiz. Ayrıca çarpanların ortalaması alınması yerine medyan değerlerinin kullanılması gerektiği düşüncesindeyiz.
- European Endüstri'yle aynı sektörde faaliyet gösteren olan benzer şirketler Çarpan Analizi yöntemine (İD/FAVÖK) göre kıyaslanmasında, 20,0x çarpan üzerindeki değerler ve 5,0x çarpan altındaki değerler uç değer kabul edilerek ortalama hesaplamasında dikkate alınmamış olup tarafımızca makuldür.
- İndirgenmiş Nakit Akımları metodunda Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022-2026 yılları projekte edilmiş olması makuldür.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti tarafından itfa tarihi 15.01.2031 olan ABD Doları Eurobond'un 28.04.2022 tarihi itibarı ile faiz getirisi olan %8,50 dikkate alınmış ve bu oran üzerinden EUR enflasyon ile USD enflasyon arasındaki fark için düzeltilerek %8,31 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının %8,31 olarak alınması tarafımızca makuldür.
- Şirket'in kaldıraçsız Beta değeri için emsal şirketlere bakılmış olup, Şirket'in öngörülen borsa getirisi ile korelasyonunun doğru yansıtmadığının düşünülüp Beta katsayısının 1 olarak hesaplamaya dahil edilmesi tarafımızca makuldür.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi (toplam %50 ağırlık) ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerinin (%50 ağırlık) alınmış olması tarafımızca makul bulunmaktadır. Ancak Çarpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerleri arasındaki fark dikkat çekmektedir.
- Uygulanan %18,6 iskonto oranının makul olduğu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak European Endüstri'nin halka arz fiyatının tespit edilmesinde halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 16,25 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.