

13 Ocak 2026

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Kuveyt Türk**") Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. ("**Üçay Mühendislik ve/veya "Şirket"**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Üçay Mühendislik 24.11.2000 tarihinde doğal gaz taahhüt faaliyeti göstermek üzere ticari hayata başlamıştır. Genişleme sürecindeki ilk şubesini 08.01.2004'te İstanbul Tuzla şubesiyle gerçekleştirmiştir. 2025 yılı Kasım ayı itibarıyla, Şirket faaliyetlerini izahname tarihi itibarıyla 22 ilde 34 lokasyonda sürdürmektedir. Şirket unvanı 06.03.2024 tarihinde yapılan genel kurul sonrası Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. olarak değişmiştir. Üçay Mühendislik 2009 yılında doğal gaz taahhüt sektöründe, talep-teklif oluşturma-keşif uygulama gibi süreçleri takip etme adına yazılım tabanlı iş akış yönetim sistemi olan "Odis Programı"nı kullanmaya başlamıştır. Bu iş akış yönetim sistemini 2019 yılında eBA bilgisayar tabanında geliştirerek ÜSAY ("Üçay Süreç Akış Yönetimi") adını verdiği yeni sistemle birlikte, şube sayılarını 2012 yılında 5'e ve 2015 yılında 10'a 2020 yılında 23'e ve 2025 yılı ortasında 30'un üzerine çıkarmıştır. Şirket 2007 yılında elektrik ve mekanik taahhüt faaliyetlerine başlamış olup, bu faaliyetler, faaliyet hacminin artması nedeniyle 2012 yılında kurulan şirket ortaklarının sahip olduğu Üçay İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Üçay İnşaat) üzerinden yürütülmeye başlanmıştır. İnşaat faaliyetlerinin yıllar içinde artması nedeniyle, elektrik ve mekanik taahhüt faaliyetleri, 2021 yılı itibarıyla tekrar Üçay Mühendislik bünyesinde sürdürülmeye başlanmış ve devam etmektedir.

2022 yılında Üçay Mühendislik'in %100 bağlı ortaklığı haline gelen Isomer Isıtma Soğutma Merkezi A.Ş. (Isomer) yeni adıyla Elaris Enerji Yatırımları A.Ş. (Elaris) 2019 yılında kurulmuştur. Elaris, Üçay Mühendislik'in faaliyet alanlarında kullandığı malzemelerin işletmeden işletmeye (B2B) ticaretini yapmaktadır. Elaris, aynı zamanda, T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından verilen 11.08.2022 ve ŞH/11116-2/00025 numaralı 2072 yılına kadar geçerli lisansla ELARİS, 'Elektrikli Araç Şarj Ağı İşletmecisi' olmuştur. Şirket'in, bağlı ortaklığı olan Isomer Isıtma Soğutma Merkezi Anonim Şirketi 29/03/2024 tarihinde, unvan değişikliğine gitmiş olup, yeni unvanı 'Elaris Enerji Yatırımları Anonim Şirketi' olmuştur.

Üçay Mühendislik, 24.12.2020 tarih ve 2020/27 sayılı Genel Kurul Kararı ile limited şirketten anonim şirkete dönüştürülmüştür ve nevi değişikliği 31.12.2020 tarihinde tescil edilmiştir.

Üçay Mühendislik 2020'li yıllarda faaliyetlerini yenilenebilir enerjiyle ilgili alanlara yönlendirmiş ve yazılım teknolojileri ile bu alanları desteklemeye karar vermiştir. Üçay Mühendislik 2021 yılında güneş enerjisi sistemlerinin kurulumlarına başlarken, aynı yılda, 175'ten fazla ülkede elektrik gücü yönetimi sunan ve Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulan EATON Elektrik Ticaret Limited Şirketi (EATON) firmasının elektrikli araç şarj ünitelerinin yetkili bayiliğini almıştır. EATON marka elektrikli araç şarj üniteleri tüm Türkiye'de Üçay Mühendislik üzerinden satılmakta ve talep edildiği takdirde Üçay Mühendislik tarafından kurulmaktadır. Üçay Mühendislik, 2021 yılında mevcut faaliyet alanlarına ve verimli enerji kullanımına yönelik teknolojik altyapılar kurmak ve yazılımlar geliştirmek amacıyla, 2022 yılında yeni faaliyet alanlarındaki iş gücünü artırarak, ilişkili tarafı Evjet Teknoloji AŞ (Evjet) bünyesindeki yazılım ekibiyle özellikle yeni girilen faaliyet alanlarına katkı sağlamak hedefiyle yazılım projeleri üzerinde çalışmaktadır. Bu projelerden biri olan Elaris Araç Şarj Yazılımı, sahada kurulumları yapılmış olan EA şarj istasyonlarının izleme, arıza, bakım takiplerinin yapılabildiği bir yazılım projesidir. Diğer ise, güneş enerji santralleri için yapay zekâ tabanlı optimizasyon tasarımıdır. Enerji kayıplarını minimuma indirmek için her bir güneş enerjisi panelinin çalışma şartları ve parametreleri ölçülerek optimize edici (Optimizer) sistemler geliştirilmesi planlanmaktadır.

Halka Arz Bilgileri

Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 18,00 TL ile 14-15-16 Ocak 2026 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket'in, çıkarılmış sermayesinin 50.000.000 TL bedelli sermaye artırımları ve 10.000.000 TL mevcut pay satışı yoluyla mevcut

13 Ocak 2026

sermayesinin 175.000.000 TL'den 225.000.000 TL'ye artırılması sonucu 60.000.000 TL nominal değerli (B) grubu pay halka arz edilecektir. Buna göre şirketin halka açıklık oranı %26,67 olacaktır.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş.
Borsa Kodu	UCAYM
Halka Arz Öncesi Sermaye	175.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	225.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	60.000.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%26,67
Aracı Kurum	Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	18,00 TL
Talep Toplama Tarihleri	14-15-16 Ocak 2026
Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000TL

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket paylarının sermaye artışı yoluyla halka arzı ile Şirket'in sermaye yapısının yeni kaynak girişi ile güçlendirilmesi, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi ve Şirket'in kurumsal kimliğinin ön plana çıkartılması hedeflenmektedir. Ek olarak, halka arzın getirdiği saygınlık ve tanınırlıkla heraber Şirket'in kurumsallığının artırılması hedeflenmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Güneş Enerjisi Santrali ("GES") Kurulumu Ödemeleri	%40-%50
Yeni Şube Açılış Ödemeleri	%10-%15
Sürdürülebilirlik Yatırım Ödemeleri	%30-%40
Elektrikli Araç Şarj İstasyonu Ağı Genişletme Ödemeleri	%5-%10

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	3.290.596.506	3.924.234.497	3.711.066.155	2.650.538.007	1.939.082.893
Satışların Maliyeti	(2.533.092.835)	(2.890.875.965)	(2.727.194.417)	(1.930.100.912)	(1.493.524.398)
Brüt Kâr/Zarar	757.503.671	1.033.358.532	983.871.738	720.437.095	445.558.495
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	298.041.471	406.404.790	374.172.672	320.035.768	270.346.556
Finansman Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	293.021.070	418.177.764	395.273.182	336.812.682	287.090.674
Vergi Öncesi Kârı	(8.819.946)	208.287.448	172.191.325	142.480.929	109.598.147
Dönem Kârı	(54.297.247)	88.190.954	127.227.872	116.984.815	50.953.087

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	1.660.181.461	2.192.168.790	1.485.914.764	1.361.526.934
Duran Varlıklar	690.179.346	601.512.794	583.525.764	577.440.567

13 Ocak 2026

TOPLAM VARLIKLAR	2.350.360.807	2.793.681.584	2.069.440.528	1.938.967.501
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.538.783.009	1.762.464.122	923.653.362	707.821.758
Uzun Vadeli Yükümlülükler	109.284.202	221.374.470	194.848.218	228.391.614
Özkaynaklar	702.293.596	809.842.994	950.938.949	1.002.754.129
Ödenmiş Sermaye	70.000.000	70.000.000	175.000.000	175.000.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.350.360.807	2.793.681.586	2.069.440.529	1.938.967.501

Kaynak: İzahname Kaynak: Şirket İzahnamesi

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerleme yöntemleri şunlardır;

- A- Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)
- B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket'in Pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle karşılaştırmaların yapıldığı Pazar yaklaşımının pratik ve güvenilir olduğu tarafımızca değerlendirilmiştir.

Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Çarpan analizinde Şirket'in faaliyetlerine en uygun olduğu düşünülen yurt içi şirketler ve yurt dışı şirketler listelenerek medyan firma değeri/favök çarpanı bulunmuş ve yurt içi şirketler %50, yurt dışı şirketler %50 olarak ağırlıklandırılarak nihai çarpan hesaplanmıştır. Şirket'in ana faaliyet kollarının mühendislik/taahhüt ağırlıklı olduğu ve faaliyetlerinin önemli bir kısmının güneş enerjisi sektörü tarafında yer aldığı değerlendirilerek yurt için tarafta Borsa İstanbul'da işlem gören mühendislik/taahhüt alanında faaliyet gösteren firmalar seçilmiştir. Güneş enerjisi ağırlıklı faaliyet gösteren şirketler ise büyük oranda elektrik üretiminden gelir elde ettikleri için benzer şirketler kategorisinde değerlendirilmemiştir. Yurt dışında mühendislik/taahhüt ve güneş enerjisi kurulumu faaliyetleri ağırlığı yüksek olan firmalar listelenmiştir.

Temel çarpan parametreleri olan firma değeri/favök, firma değeri/satış, fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri çarpanları değerlendirilmiştir. Firma değeri/satış ve piyasa değeri/defter değeri çarpanları firma faaliyetlerinin kârlılığı açısından bir kullanıma sahip olmaması nedeniyle değerlendirme dışında tutulmuştur. Çarpan analizinde tarihsel veriler de dahil edilerek hem firma değerinin piyasadaki oynaklığa olan hassasiyetinin hem de Şirket'in ve ilgili sektörün yıl bazlı farklılaşan finansal performansındaki volatilitenin sınırlandırılması amaçlanmıştır.

Faaliyet Alanları	FD/FAVÖK Çarpanı	Firma Değeri (Milyon TL)	Ağırlık	Net Nakit (Milyon TL)	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (Milyon TL)
Yurt İçi	9,70x	5.119	%50	127	5.119
Yurt Dışı	10,20x	5.414	%50	127	5.414
Özsermaye Değeri				127	5.394

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre; yapılan hasılat, gider, işletme sermayesi ve yatırım harcaması projeksiyonları uyarınca firmanın serbest nakit akışı hesaplanarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek firma değeri hesaplanmıştır. 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla net tutarı bu sonuca eklenerek özkaynak değerine ulaşılmıştır.

13 Ocak 2026

İndirgenmiş nakit akımı sonuçlarını anlamlı şekilde etkileyebilen uç değer büyüme oranı ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti değişkenleri için hassasiyet analizi yapılarak nihai değer olan 5,86 milyar TL'lik özkaynak değeri farklı senaryolar için hesaplanmıştır. Buna göre baz senaryoda uç değer büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.

İNA Sonucu	
İNA Değerleme Sonucu	Milyon TL
Firma Değeri	6.441
Net Nakit	127
Hedef Özsermaye Değeri	6.568

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

2. Değerleme Sonucu ve Görüş

Değerleme Sonucu	Firma Değeri (Milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)
Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları	6.568	%40	2.627,2
Piyasa Yaklaşımı- Benzer Şirket Çarpanları	5.394	%60	3.236,4
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Milyon TL)			5.863,6
%46,30 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			2.714,8
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			18,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde kullanılan fiyat projeksiyonlarını makul buluyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları kullanılmasını makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%46,30** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **18,00 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sorumlu tutulamaz.